Brad Feld & Jason Medelson

ĐẦU TƯ MẠO HIỂM

Mọi điều cần biết về đầu tư mạo hiểm từ A đến Z

VENTURE DEALS

alphabooks

NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG - XÃ HỘI


TỔNG HỢP
EBOOK
HAY NHẤT VỀ
ĐẦU TƯ
SINVEST.VN

Brad Feld & Jason Medelson

ĐẦU TƯ MẠO HIỂM

Nguyễn Phương Lan dịch

NHÀ XUẤT BẢN THANH NIÊN

Lời tựa

Tôi ước mình có cuốn sách này trong tay khi bắt đầu gây dựng công ty đầu tiên. Khi ấy tôi thậm chí không phân biệt được cổ phiếu ưu đãi với cổ phiếu thường và còn cho rằng quyền tham dự ưu tiên chỉ được sử dụng trong chuyển nhượng cầu thủ của Liên đoàn Bóng đá Quốc tế.

Giờ đây, với tư cách là CEO của Twitter và là người sáng lập ba công ty khác trong đó hai công ty đầu được một công ty đại chúng và công ty thứ ba được một công ty tư nhân mua lại, tôi đã phải tự mình trải qua nhiều chặng đường khó khăn mới rút ra được những khái niệm và bài học được ghi lại trong cuốn sách này. Cho dù có những nhà đầu tư vĩ đại và những cố vấn uyên thâm cùng đồng hành, nhưng tôi vẫn phải tự mình xác định những rủi ro và cạm bẫy đang rình rập.

Còn non nớt và chưa có nhiều kinh nghiệm nên tôi và các cộng sự đã mắc khá nhiều sai lầm với công ty đầu tiên có tên Mạng truyền thông Burning Door (Burning Door Networked Media). Rồi chúng tôi đã xoay sở bán nó đi vào năm 1996 để đổi lấy số tiền chỉ đủ mỗi chúng tôi được uống một ly cà phê Starbucks cỡ lớn mỗi sáng trong vòng một năm.

Vài năm sau đó, chúng tôi lại gây dựng một công ty mới, lấy tên là Spyonit. Lần này khá hơn một chút, sản phẩm của chúng tôi đã được bán cho một công ty đại chúng có tên 724 Solutions vào tháng Chín năm 2000. Thế nhưng cổ phần của chúng tôi bị chất đống và nằm im tại đó tới một năm (lúc ấy chúng tôi không rành về quyền yêu cầu niêm yết cho lắm) và đến khi chúng về tới tài khoản vào khoảng giữa tháng Chín năm 2001, cùng lúc với sự vỡ tung của bong bóng công nghệ, Internet và hậu quả tài chính của vụ khủng bố 11 tháng Chín, thì giá của chúng đã giảm xuống tới mức chúng tôi lại một lần nữa chỉ còn có thể mua cho mình một ly Starbucks mỗi buổi sáng, trong vòng một năm.

Vậy là, như bao doanh nhân tận tụy khác, chúng tôi lại bắt tay làm lại từ đầu. Lần này, với rất nhiều kinh nghiệm và bài học đáng giá trong tay, chúng tôi gây dựng FeedBurner vào năm 2004. Chúng tôi đã thành công với nhiều lần gọi vốn từ các quỹ đầu tư mạo hiểm, trong đó có vòng khởi động đầu tiên để gây dựng công ty (seed round) từ quỹ DFJ Portage; vòng huy động vốn chuỗi A (series A round) từ quỹ đầu tư mạo hiểm Mobius (lúc đó Brad Feld và Jason Mendelson cũng đang tham gia vào quỹ này) và quỹ Sutter Hill; và vòng huy động vốn chuỗi B (series B round) từ Union Square. FeedBurner phát triển nhanh chóng, và trước khi chúng tôi nhận ra điều đó thì một vài công ty trong đó có cả Google đã nhòm ngó nó với ý định thâu tóm. Google đã mua công ty vào năm 2007 và lần này thì chúng tôi không còn phải đem những ly cà phê Starbucks ra để đo thành quả nhận được nữa.

Sau khi làm việc vài năm tại Google, tôi đã được tuyển dụng vào làm việc tại Twitter, nơi giờ đây tôi đang nắm giữ vị trí CEO. Suốt thời gian tôi làm việc tại đây, công ty đã lớn mạnh rất nhanh chóng, từ

chỗ chỉ có 50 nhân viên, nay nó đã có tới 430 người và đã thành công trong hai lần kêu gọi vốn lớn, huy động được khoảng 250 triệu đô-la.

Nhìn lại những điều tôi biết về các thương vụ đầu tư mạo hiểm, các vụ mua lại, cách thức, diễn biến cũng như những chiến lược đàm phán trong đó, tôi cảm thấy rất hài lòng với chặng đường đã qua kể từ đầu những năm 1990, khi tôi là người đồng sáng lập Burning Door Networked Media. Khi đọc cuốn sách này, tôi cứ suy nghĩ mãi: “Hỡi các tác giả, các bạn đã ở đâu khi tôi bắt đầu gây dựng các công ty của mình?”, bởi những kiến thức chứa đựng trong nó có lẽ sẽ giúp tôi tiết kiệm được lượng lớn thời gian và tiền bạc, mở rộng hơn nữa con đường đạt đến thành công.

Brad và Jason đã viết một cuốn sách vô cùng quan trọng đối với bất kỳ doanh nhân hay người có tham vọng kinh doanh nào. Không chỉ có họ – khi đọc cuốn sách này, bản thân tôi cũng khám phá ra rất nhiều kiến thức bổ ích cho mình mặc dù đã có nhiều kinh nghiệm thực tế. Còn nếu bạn là một nhà đầu tư mạo hiểm, hay đang mơ ước như vậy, thì hãy là người đầu tiên đọc cuốn sách này để chắc chắn rằng bạn được trang bị đầy đủ hiểu biết về công việc của mình. Cuối cùng, nếu bạn là luật sư chuyên về lĩnh vực này, bạn sẽ tìm thấy ở đây rất nhiều công cụ có thể giúp bạn làm cho đối phương của mình phải đau đầu.

Dick Costolo, CEO của Twitter

Tháng Ba, năm 2011

Lời mở đầu

Kêu gọi vốn đầu tư mạo hiểm là một trong nhiều phương thức tài trợ vốn cho một công ty. Trong khi mới chỉ có một tỷ lệ nhỏ các công ty hiện nay sử dụng hình thức này, thì rất nhiều chàng khổng lồ công nghệ trên thị trường như Google, Apple, Cisco Systems, Yahoo!, Netscape, Sun Microsystems, Compaq, Digital Equipment và American Online (AOL) đã thành công nhờ kêu gọi vốn đầu tư mạo hiểm vào thời kỳ đầu trong quá trình phát triển của mình. Một vài trong số những công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất hiện nay như Facebook, Twitter, LinkedIn, Zynga và Groupon là thành quả của phương thức đầu tư mạo hiểm.

Trong hơn 17 năm qua chúng tôi đã tham gia vào hàng trăm thương vụ đầu tư mạo hiểm. Sáu năm trước, sau một thương vụ đặc biệt với khá nhiều thử thách, chúng tôi quyết định viết một loạt bài dưới dạng bài viết trên blog với hy vọng sẽ làm sáng tỏ quy trình tài trợ vốn thông qua phương thức này. Thành quả của nó là chuyên mục Điều khoản đầu tư trên blog của Brad (www.feld.com/wp/category/termsheet), cũng chính là nguồn cảm hứng để chúng tôi viết nên cuốn sách này.

Cứ mỗi thế hệ doanh nhân mới hình thành, chúng tôi lại thấy xuất hiện những mối quan tâm mới về các thương vụ đầu tư mạo hiểm. Với vai trò là một nhà đầu tư mạo hiểm tại công ty của mình – Foundry Group (www.foundry group.com), cũng như tham gia vào quỹ đầu tư TechStars (www.techstars.org), chúng tôi đã gặp rất nhiều doanh nhân trẻ với những mối quan tâm như vậy. Điều đó nhắc nhở chúng tôi rằng vẫn chưa có một hướng dẫn cơ bản nào cho các thương vụ đầu tư mạo hiểm cả và bởi vậy, chúng tôi càng mong muốn tạo ra một sản phẩm như thế.

Ngoài việc đi sâu phân tích các thương vụ đầu tư mạo hiểm, chúng tôi đã cố gắng tạo ra những tình huống cụ thể mà những người tham gia vào cuộc chơi đó phải đối mặt, những động lực thúc đẩy họ và cả cơ chế hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm nữa. Chúng tôi cũng dành cả một chương cho quá trình đàm phán để đưa ra cái nhìn của các nhà đầu tư mạo hiểm (hay ít nhất là hai chúng tôi trong tư cách đó) về quá trình này. Chúng tôi cũng bàn tới một bản điều khoản khác mà các doanh nhân may mắn sẽ có dịp được tiếp xúc – nó còn được gọi với cái tên khác là thư bày tỏ quan tâm mua lại công ty.

Chúng tôi cố gắng đưa ra cái nhìn toàn diện và công bằng giữa doanh nhân và nhà đầu tư. Với tư cách là nhà đầu tư ở những giai đoạn đầu tiên, chúng tôi biết mình đã dành nhiều ưu ái cho quá trình này, tuy nhiên chúng tôi cũng cố gắng đưa ra những tình huống có thể áp dụng cho bất cứ giai đoạn đầu tư nào. Ngoài ra, bất cứ khi nào có dịp, chúng tôi cũng làm vui lòng cả các luật sư.

Chúng tôi hy vọng các bạn thấy cuốn sách này hữu ích cho quá trình kiến tạo công ty vĩ đại của mình.

Độc giả

Khi mới bắt tay vào viết cuốn sách này, chúng tôi dự định hướng nó tới những doanh nhân trẻ mới bắt đầu gây dựng doanh nghiệp đầu tiên của mình. Chúng tôi đều đã có một quá trình lâu dài làm việc với họ, và thường là chúng tôi học hỏi từ họ nhiều hơn những gì họ học hỏi được từ chúng tôi. Trong quá trình tham gia vào quỹ TechStars, chúng tôi đã được nghe họ đặt ra rất nhiều câu hỏi xung quanh chủ đề tài trợ vốn và đầu tư mạo hiểm. Rất nhiều người đọc bản thảo đầu tiên hoặc chỉ mới nghe nói chúng tôi đang viết một cuốn sách về chủ đề đó đã đưa ra những phản hồi hữu ích và khẳng định với chúng tôi rằng họ đã rất mong muốn có một cuốn sách như vậy khi bắt tay vào gây dựng công ty đầu tiên. Khi được hỏi: "Nếu giờ có một cuốn sách như thế còn giúp gì được anh không?", rất nhiều người không ngần ngại trả lời: "Có chứ, chắc chắn rồi." Rất nhiều chương trong cuốn sách này, trong đó có cả chương về đàm phán, hay về cơ chế hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm, là kết quả của những bữa ăn tối và trao đổi với những doanh nhân giàu kinh nghiệm, những người luôn mong muốn những kinh nghiệm của mình được viết ra, trên blog của chúng tôi hoặc là trong một cuốn sách nào đó. Và như vậy – cuốn sách này đã ra đời!

Đương nhiên, trước khi trở thành một doanh nhân trẻ, người đó trước hết phải có khát vọng trở thành doanh nhân. Cuốn sách này còn dành cả cho những ai đang có khát vọng như thế, ở bất cứ lứa tuổi nào. Thêm vào đó, bất cứ ai còn đang ngồi trên ghế nhà trường dù đó là bất cứ ngành nghề nào – kinh doanh, luật sư, các chương trình phổ thông hoặc những bậc học cao hơn – nếu quan tâm đến kinh doanh đều sẽ học được điều gì đó bổ ích từ cuốn sách này. Chúng tôi đã giảng dạy rất nhiều lớp học về rất nhiều chủ đề được nói đến trong cuốn sách này và hy vọng nó sẽ trở thành tài liệu tham khảo tiêu chuẩn cho các lớp dạy kinh doanh.

Chính chúng tôi cũng từng là những nhà đầu tư thiếu kinh nghiệm. Và chúng tôi đã học hỏi được rất nhiều nhờ chú ý quan sát những người có nhiều kinh nghiệm, cũng như bằng tinh thần luôn tích cực tham gia vào công việc. Chúng tôi hy vọng cuốn sách này sẽ trở thành một công cụ trong túi đồ nghề của các nhà đầu tư mạo hiểm trẻ tuổi và cả những người đang mong muốn trở thành nhà đầu tư.

Và trong khi hướng cuốn sách tới các doanh nhân, chúng tôi cũng hy vọng rằng cả luật sư (đặc biệt là những người chưa có nhiều kinh nghiệm trong các thương vụ đầu tư mạo hiểm) và những nhà đầu tư giàu kinh nghiệm cũng sẽ rút ra điều gì đó bổ ích nhờ sự tổng kết rất nhiều kinh nghiệm khác nhau một cách hệ thống vào trong cuốn sách này. Ít nhất, chúng tôi cũng hy vọng họ sẽ giới thiệu nó cho những đồng nghiệp ít kinh nghiệm hơn.

Cuối cùng, những người vô tình được lợi từ cuốn sách này chính là những người bạn đời của các nhà đầu tư mạo hiểm, luật sư, doanh nhân, đặc biệt là những doanh nhân trực tiếp tham gia vào các thương vụ đầu tư mạo hiểm. Trong khi vợ của Brad – Amy nói ngay rằng: "Tất cả những gì tôi học được về đầu tư mạo hiểm đều là do phải nghe quá nhiều cuộc điện thoại dài lê thê của anh ấy," chúng tôi hy vọng rằng những người khác sẽ đọc cuốn sách này vào bất cứ lúc nào, bây giờ hoặc sau này. Nó sẽ tỏ ra

đặc biệt hữu ích khi những người bạn đời của các bạn cần một chút cảm thông trong khi phàn nàn rằng nhà đầu tư mạo hiểm của họ đang cố gắng sở hữu cho bằng được một đống cổ phiếu ưu đãi có dự phần (participating preferred).

Tổng quát về nội dung

Chúng tôi mở đầu bằng một tóm tắt ngắn gọn về lịch sử bản điều khoản đầu tư (term sheet) và thảo luận về những thành phần khác nhau tham gia vào các giao dịch đầu tư mạo hiểm.

Sau đó, chúng tôi chuyển sang thảo luận về cách thức kêu gọi vốn từ các nhà đầu tư mạo hiểm, bao gồm cả quá trình xác định một doanh nghiệp đang cần bao nhiêu tiền và cần chuẩn bị những gì trước khi có ý định kêu gọi đầu tư. Phần này sẽ đề cập đến cả quá trình mà rất nhiều nhà đầu tư mạo hiểm theo đuổi nhằm quyết định xem nên bỏ vốn vào công ty nào.

Sau đó chúng ta sẽ đi sâu vào những điều khoản cụ thể trong bản điều khoản đầu tư. Chúng tôi đã chia phần này thành ba chương – các điều khoản liên quan đến lợi ích kinh tế, các điều khoản liên quan tới quyền kiểm soát và các điều khoản khác. Chúng tôi cố gắng đưa ra một cái nhìn khách quan về các điều khoản cụ thể cùng với các chiến lược để có được một thỏa thuận công bằng cho tất cả các bên.

Sau các chương về điều khoản đầu tư, cuốn sách sẽ đưa ra những thảo luận cởi mở về cơ chế hoạt động của các công ty đầu tư mạo hiểm, bao gồm cả động lực thăng tiến và mức độ thù lao của các nhà đầu tư tham gia vào đó. Tiếp theo, chúng ta sẽ bàn về ảnh hưởng của các cơ chế hoạt động này lên chính cơ hội mà một công ty có thể được tài trợ vốn cũng như mối quan hệ giữa nhà đầu tư, công ty và những người sáng lập ra nó sau khi việc đầu tư được thực hiện.

Bởi quá trình thực hiện tài trợ vốn đòi hỏi rất nhiều cuộc đàm phán, cuốn sách này sẽ bàn luận kỹ vấn đề này cũng như hiệu quả thực tế của các chiến lược cụ thể trong thế giới đầu tư mạo hiểm. Chúng tôi cũng cố gắng giúp các doanh nhân học được nhiều phương pháp để thực hiện thành công các giao dịch đầu tư mạo hiểm cũng như tránh được những sai lầm và cạm bẫy thường gặp.

Do không có một hệ thống tiêu chuẩn cho các hoạt động trong lĩnh vực đầu tư mạo hiểm, chúng tôi đã bao quát rất nhiều vấn đề khác nhau trong khi xem xét hoạt động này, tùy vào từng giai đoạn cụ thể của quá trình kêu gọi vốn của các công ty.

Như một phần quà nho nhỏ kèm theo, chúng tôi dành chương nói về một điều khoản đầu tư khác mà các doanh nhân cần phải hiểu rõ: Thư bày tỏ ý định mua lại công ty (Letter of intent to acquire your company).

Cuối cùng, chúng tôi kết thúc cuốn sách với các kỹ năng liên quan đến các vấn đề pháp lý mà phần lớn các công ty mới thành lập đều gặp phải. Dù không thể đi sâu vào mọi thứ mà một doanh nhân cần phải biết nhưng chúng tôi sẽ cố gắng đề cập hết những vấn đề quan trọng mà chúng tôi nghĩ rằng họ cần phải chú ý.

Xuyên suốt cuốn sách này, chúng tôi liên tục nhắc tới một người bạn thân đồng thời là một doanh nhân đã có nhiều năm kinh nghiệm, Matt Blumberg, CEO của công ty Return Path. Bất cứ khi nào bạn gặp một đề mục nhỏ có tên “Góc nhìn doanh nhân” thì đó chính là nhận xét của Matt về phần trước đó.

Các tài liệu bổ sung

Song song với cuốn sách này, chúng tôi đã tạo thêm các tài liệu bổ sung khác để tham khảo. Chúng đều được đăng tải trên website www.askthevc.com.

Website này được xây dựng từ vài năm trước và hiện vẫn do chúng tôi quản lý, nội dung của nó có dạng các câu hỏi đi kèm câu trả lời. Gần đây chúng tôi đã bổ sung “Nguồn tham khảo”, trong đó bạn đọc có thể tìm thấy rất nhiều tài liệu mẫu thường được sử dụng trong hoạt động đầu tư mạo hiểm. Chúng bao gồm các bản điều khoản đầu tư mẫu cũng như các tài liệu được tổng hợp từ các bản điều khoản đầu tư khác nhau và là phần không thể thiếu trong quy trình tài trợ vốn này.

Chúng tôi đã thêm vào đó các biểu mẫu được sử dụng tại Foundry Group (bạn có thể sử dụng chúng nếu bạn đang tài trợ vốn cho một công ty nào đó). Chúng tôi cũng thêm các đường link dẫn tới kho chứa dữ liệu phổ biến được dùng ngày nay, cùng với nhận xét về những ưu và nhược điểm khi sử dụng chúng.

Jason Mendelson và Brad Feld

Tháng Ba, năm 2003

Giới thiệu

Nội dung bản điều khoản đầu tư

Một trong những thương vụ đầu tư mạo hiểm nổi tiếng đầu tiên là của Công ty Thiết bị Kỹ thuật số (Digital Equipment Corporation – DEC). Năm 1957, Công ty Nghiên cứu và Phát triển Mỹ (American Research and Development Corporation – AR&D), một trong những công ty đầu tư mạo hiểm đầu tiên, đã bỏ ra 70.000 đô-la tài trợ cho DEC. Khi công ty này trở thành công ty đại chúng vào năm 1968, khoản đầu tư ban đầu ấy đã có giá trị 355 triệu đô-la, tương đương mức lợi nhuận lớn gấp 500 lần số vốn đầu tư. Khoản đầu tư của AR&D vào DEC chính là một trong những xuất phát điểm đầu tiên của ngành đầu tư mạo hiểm.

Năm 1957, loại hình đầu tư này mới chỉ là ngọn lửa còn đang nhen nhóm. Vào thời điểm ấy, cộng đồng các nhà đầu tư ở Mỹ thường không mấy mặn mà với các công ty máy tính, bởi làn sóng thành lập các công ty mới trong ngành này vừa diễn ra trước đó đã không mấy thành công và thậm chí các công ty lớn cũng phải chật vật lắm mới duy trì được lợi nhuận. Chúng tôi có thể mường tượng ra nỗi thất vọng của những người đồng sáng lập ra DEC, Ken Olson và Harlan Anderson, khi những nhà đầu tư mà họ tiếp xúc đều từ chối cả họ lẫn ý tưởng kinh doanh mà họ đang ấp ủ. Chúng tôi cũng có thể tưởng tượng ra niềm vui của hai người khi Georges Doriot, người sáng lập AR&D đề nghị đầu tư vào DEC. Sau một loạt cuộc trao đổi và họp hành, Doriot gửi cho Olson và Anderson một lá thư bày tỏ ý định đầu tư, cùng với các điều khoản đề xuất. Ngày nay, tài liệu này được gọi là *bản điều khoản đầu tư.*

Giờ thì bạn hãy tưởng tượng xem bản điều khoản đó trông thế nào. Có ba khả năng xảy ra. Khả năng đầu tiên, đó là một lá thư được đánh máy một trang, nói rằng "Chúng tôi muốn đầu tư 70.000 đô-la vào công ty của các anh để mua 78% cổ phần." Khả năng tiếp theo là một bức thư hai trang, được đánh máy với các điều khoản pháp lý mà nội dung cơ bản là: "Chúng tôi muốn đầu tư 70.000 đô-la vào công ty của các anh để sở hữu 78% cổ phần." Hoặc nó cũng có thể là một tài liệu đánh máy tám trang với đủ loại *điều khoản bảo vệ* (protective provision), tiến trình trao quyền sở hữu không hạn chế (vesting), *các quyền bán theo đa số* (drag-along rights) và cả *quyền yêu cầu niêm yết tại Ủy ban giao dịch chứng khoán SEC* (Securities and Exchange Commision registration rights).

Chúng tôi đoán là khả năng thứ ba khó có thể xảy ra. Trong hơn 50 năm qua, nội dung của các bản điều khoản đầu tư đã phát triển và mở rộng khá nhiều và tài liệu mới có thể đã trở thành những kiệt tác văn chương dài cả 8 trang (hoặc nhiều hơn thế nữa). Trong những tác phẩm ấy chứa nội dung hơn nhiều so với thông điệp rằng, "Chúng tôi muốn đầu tư X đô-la vào công ty của các anh và sở hữu Y% cổ phần của nó," thế nhưng, khi hiểu vấn đề sâu sắc hơn, bạn sẽ thấy rằng thực ra chỉ có hai điều cơ bản có ý nghĩa trong mọi cuộc đàm phán – *vấn đề lợi ích kinh tế và vấn đề quyền kiểm soát.*

Trong thương vụ DEC, bằng việc sở hữu 78% cổ phần, AR&D đã nắm quyền kiểm soát nó rất hiệu quả. Giá cũng được đưa ra rõ ràng – 70.000 đô-la cho 78% công ty, tức là 90.000 đô-la cho tổng giá trị bằng tiền mặt của cả công ty tính cả vốn góp (postmoney valuation).

Các khoản đầu tư mạo hiểm ngày nay đã phát sinh nhiều khía cạnh phức tạp hơn. Các nhà đầu tư mạo hiểm thường đi đến thỏa thuận sở hữu ít hơn 50% cổ phần của công ty mà mình đầu tư vào, bởi vậy họ không nắm quyền kiểm soát hiệu quả thông qua biểu quyết nhưng mặt khác lại đặt ra các điều khoản cho phép họ có quyền kiểm soát những quyết định lớn của công ty đó. Rất nhiều công ty đi đến thỏa thuận với không ít nhà đầu tư trong đó mỗi người trong số họ lại tham gia vào các giai đoạn phát triển khác nhau của công ty, dẫn đến phần sở hữu, quyền lợi cũng như động cơ hành động hoàn toàn khác nhau. Các nhà sáng lập không phải lúc nào cũng ở lại với công ty mà mình tạo ra và trong một vài trường hợp, vì rất nhiều lý do, họ có thể ra đi sớm. Các công ty nhiều khi cũng đổ vỡ, và các nhà đầu tư mạo hiểm ngày càng quan tâm nhiều hơn tới việc đảm bảo an toàn cho khoản đầu tư của mình khi tình hình xấu đi cũng như tham dự sâu hơn vào công ty khi tình hình trở nên tốt đẹp. Các vấn đề quản trị cũng luôn phức tạp, đặc biệt là khi quanh bàn đàm phán của bạn có rất nhiều người.

Mặc dù việc thực hiện một thương vụ đầu tư mạo hiểm chỉ với một thỏa thuận đơn giản về giá cả, một cái bắt tay và bản điều khoản pháp lý ngắn gọn là điều đáng mơ ước nhưng hiếm khi xảy ra trong thực tế. Và mặc dù đã có rất nhiều cố gắng trong việc chuẩn hóa các điều khoản đầu tư, nhưng sự phát triển mạnh mẽ của các luật sư, các nhà đầu tư, các doanh nhân, cùng với sự gia tăng đều đặn số lượng các thương vụ được thực hiện đã ngăn cản quá trình đó. May thay, các tài liệu này trong thực tế lại tự trở nên đồng bộ qua thời gian. Dù lý do là thời đại Internet dẫn đến sự truyền đạt thông tin một cách rộng khắp hay các khách hàng đã mệt mỏi với việc phải trả quá nhiều tiền cho các hóa đơn pháp lý thì ngày nay, các văn bản này đã trở nên thống nhất hơn bao giờ hết. Và kết quả là chúng tôi có thể truyền đạt kinh nghiệm thực tế của mình để các bạn có thể tự thực hiện một thương vụ đầu tư mạo hiểm thành công. Một khi bạn đã thương thảo xong các điều khoản đầu tư thì coi như bạn đã hoàn thành phần khó nhất. Và đó cũng là mục tiêu chính của chúng tôi trong cuốn sách này.

Hãy cùng bắt đầu khám phá những thương vụ đầu tư mạo hiểm bằng cách tìm hiểu những thành phần khác nhau tham gia vào cuộc chơi.

1. Người trong cuộc

Đa số mọi người vẫn tưởng rằng trong điệu nhảy tài chính này chỉ có hai vũ công – doanh nhân và nhà đầu tư mạo hiểm. Tuy nhiên thực tế, còn có vài thành phần khác tham gia vào cuộc chơi, bao gồm các nhà đầu tư, luật sư và các cố vấn. Bất cứ doanh nhân nào từng gây dựng một công ty phải trải qua nhiều lần tài kêu gọi tài trợ vốn đều biết rằng con số những người liên quan có thể nhanh chóng vượt ra ngoài tầm kiểm soát, đặc biệt nếu anh ta không biết chắc ai là người ra quyết định tại những thời điểm khác nhau.

Kinh nghiệm, động cơ và quyền hạn tương đối của mỗi người tham gia vào một thương vụ đầu tư mạo hiểm có thể khá phức tạp và mức độ liên quan của họ đôi khi không thật rõ ràng. Hãy bắt đầu hành trình tìm hiểu phương pháp đầu tư này bằng việc tìm hiểu về các đối tượng tham gia vào đó cũng như chức năng của họ.

Doanh nhân (entrepterneur)

Không phải nhà đầu tư nào cũng hiểu rằng trong đầu tư mạo hiểm, doanh nhân chính là trung tâm của vũ trụ. Không có họ thì chẳng có điều khoản đầu tư mà cũng chẳng có những công ty mới được thành lập.

Xuyên suốt cuốn sách này, chúng tôi sử dụng cụm từ doanh nhân hay người sáng lập với ý nghĩa như nhau. Có những công ty chỉ do một người gây dựng nên và có những công ty do hai, ba, thậm chí nhiều người tạo ra. Đôi khi những người đồng sáng lập này có vai trò ngang nhau, đôi khi không. Và dù có bao nhiêu người thì mỗi người trong số đó cũng đóng vai trò quan trọng trong sự hình thành doanh nghiệp cũng như bất cứ thương vụ đầu tư nào vào nó.

Trong quá trình thỏa thuận tài trợ vốn, những người sáng lập không thể và cũng không nên giao phó toàn bộ vai trò của mình cho các luật sư. Có rất nhiều vấn đề trong đàm phán mà chỉ doanh nhân mới giải quyết được. Ngay cả khi bạn thuê một luật sư giỏi giang, thông thạo mọi thứ thì cũng đừng quên rằng nếu luật sư và các nhà đầu tư tương lai không hòa thuận với nhau thì bạn sẽ phải đối mặt với những vấn đề lớn hơn nhiều. Nếu là doanh nhân, hãy đảm bảo rằng bạn trực tiếp điều hành và kiểm soát toàn bộ quá trình.

Mối quan hệ giữa những người sáng lập lúc khởi đầu hầu như bao giờ cũng rất tốt đẹp. Nếu không thì có lẽ các bản điều khoản và bản thân việc kêu gọi đầu tư cũng sẽ chỉ là mối quan tâm sau cùng của họ. Tuy nhiên, qua thời gian, quan hệ này thường mai một dần bởi nhiều lý do: áp lực kinh doanh, sự cạnh tranh, cá tính riêng hoặc có khi chỉ đơn giản là sự thay đổi thứ tự ưu tiên trong cuộc sống như hôn nhân hay con cái. Khi điều này xảy ra, nhà sáng lập sẽ quyết định ra đi – đôi khi với những điều kiện tốt, đôi khi không. Chính vì vậy, một số nhà đầu tư hiểu rằng tốt hơn hết là nên lường trước những vấn đề này và cố gắng đưa ra những điều khoản nhằm xác định xem mọi chuyện sẽ diễn ra như thế nào trước khi chúng thực sự xảy ra. Các nhà đầu tư thường cố gắng bảo vệ chính các nhà sáng lập trong tương quan lợi ích giữa họ với nhau bằng cách chắc chắn rằng mọi thứ sẽ được giải quyết êm xuôi mà không gây ra cho công ty thiệt hại gì hơn ngoài chính sự ra đi của một nhà sáng lập của nó.

Chúng tôi hiện thực hóa điều này thông qua những điều khoản như quyền sở hữu không hạn chế (vesting), quyền bán theo đa số (drag-along right) và quyền bán giá tương đương (co-sale right). Trong khi xây dựng những điều khoản này, chúng tôi thường thảo luận với lần lượt các nhà đầu tư cũng như các nhà sáng lập công ty. Bạn sẽ nhận thấy điều này xuyên suốt cuốn sách – chúng tôi đóng vai trò của cả hai và cố hết sức để có được những phương

pháp tiếp cận công bằng và khách quan nhất khi đưa ra quan điểm của mình.

Các nhà đầu tư mạo hiểm

Các nhà đầu tư mạo hiểm chắc chắn là những nhân vật quan trọng tiếp theo trong cuộc chơi này. Họ xuất hiện ở rất nhiều dạng thức, quy mô và mức độ kinh nghiệm khác nhau. Dù phần lớn (không phải tất cả) cho rằng mình đến với các doanh nhân với tinh thần bạn hữu, nhưng sau đó rất nhiều người đã quên bẵng động cơ tốt đẹp của mình. Những dấu hiệu đầu tiên của vấn đề này thể hiện trong quá trình đàm phán bản điều khoản đầu tư.

Các công ty đầu tư mạo hiểm có cơ chế hoạt động riêng mà các doanh nhân rất cần phải tìm hiểu. Trong phần sau của cuốn sách, chúng tôi sẽ đi sâu vào những bí mật ẩn sâu và đen tối về việc các nhà đầu tư mạo hiểm được trả công và thăng tiến như thế nào, và động cơ của họ là gì. Lúc này, chúng tôi sẽ coi những nhận vật này như những người bình thường ta vẫn thấy.

Người có vị trí cao nhất trong một công ty đầu tư mạo hiểm là CEO hoặc Cổ đông điều hành (General partner). Trong một vài trường hợp, chức vụ này còn có thêm tiền tố – như là CEO cao cấp (executive managing director) hoặc Cổ đông điều hành sáng lập (founding managing director) để chỉ vị trí cao hơn của người nắm giữ nó so với các CEO khác. Những nhà đầu tư mạo hiểm này sẽ đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng và trực tiếp nắm giữ các vị trí trong ban điều hành của công ty mà họ đầu tư vào.

Giám đốc (Principals hoặc directors) thường là vị trí ở ngay cấp tiếp theo. Đây là những cộng sự ít kinh nghiệm hơn và đang nỗ lực tiến lên trên con đường trở thành CEO. Giám đốc thường cũng gánh một phần trách nhiệm trong quyết định đầu tư, song họ luôn cần có sự hỗ trợ từ phía CEO để thỏa thuận mà họ đàm phán được công ty thông qua. Và như vậy có nghĩa là, dù

giám đốc là người có chút quyền lực, nhưng chưa chắc anh ta đã phải là người ra quyết định cuối cùng.

Các trợ lý (Associates) thường không phải là cộng sự trong các công ty đầu tư mạo hiểm. Họ làm việc trực tiếp cho một hoặc nhiều cộng sự – chính là các CEO. Các trợ lý thực hiện các công việc khá đa dạng, bao gồm cả việc tìm kiếm các công ty mới, trợ giúp các thỏa thuận đang thực hiện và soạn thảo vô vàn những bản ghi nhớ nội bộ về các thương vụ đầu tư tiềm năng. Họ cũng là người dành nhiều thời gian nhất cho các bảng tính giá trị vốn hóa (Capitalization table), chính là những tài liệu cho thấy rõ nét nhất tình trạng tài chính trong một khoản đầu tư. Rất nhiều công ty còn có cả chương trình cộng tác, thường kéo dài hai năm và sau khoảng thời gian đó, người trợ lý sẽ có đủ kinh nghiệm để tham gia vào các công ty quản lý đầu tư theo danh mục, tự thành lập một công ty riêng hay đăng ký học tại các trường kinh doanh. Đôi khi, những trợ lý xuất sắc có thể tiếp tục thăng tiến và trở thành giám đốc tại chính các công ty đầu tư mạo hiểm này.

Các chuyên viên phân tích (Analysists) là những người ở vị trí cuối cùng trong cơ cấu tổ chức của công ty đầu tư. Họ trẻ tuổi, ít kinh nghiệm, thường là vừa mới tốt nghiệp, những người không quản ngại ngồi lỳ trong phòng kín không cửa sổ và tách biệt với mọi người để nghiền ngẫm các con số và soạn những bản ghi nhớ. Trong một vài công ty, các chuyên viên phân tích và trợ lý có vai trò và chức năng như nhau; ở một vài công ty khác, trợ lý tập trung nhiều hơn vào quá trình thực hiện các thương vụ. Nhưng dù thế nào thì chuyên viên phân tích cũng là người thông minh nhưng lại bị hạn chế về cả quyền hạn lẫn trách nhiệm.

Một vài công ty, đặc biệt là các công ty lớn, thường có một mạng lưới cổ đông điều hành hoặc nhà quản lý quỹ (venture partner hoặc operating

partner). Đây thường là những doanh nhân giàu kinh nghiệm, có mối liên hệ chặt chẽ với các công ty đầu tư mạo hiểm. Dù có khả năng tự tài trợ vốn cho các công ty, nhưng họ vẫn cần đến sự hỗ trợ của một trong các CEO để hoàn tất mọi quy trình, cũng giống như các giám đốc luôn cần đến sự hỗ trợ của CEO vậy. Tại một số công ty, các cổ đông điều hành không trực tiếp tham gia vào quy trình tài trợ vốn mà chỉ đóng vai trò quản trị khoản đầu tư với vai trò chủ tịch hoặc thành viên ban điều hành.

Doanh nhân tại gia (entrepreneurs in residence – EIRs) là một thành viên bán thời gian khác của các công ty đầu tư mạo hiểm. Các EIR thường là những doanh nhân giàu kinh nghiệm, những người muốn tìm cho mình một chỗ trú chân tạm thời trong khi tìm kiếm cơ hội gây dựng công ty tiếp theo. Họ thường hỗ trợ các công ty đầu tư bằng cách giới thiệu và tạo dựng mạng lưới trong thời gian hợp tác với các công ty này, thường là từ 3 tới 12 tháng. Một vài công ty trả lương cho EIR; một vài công ty chỉ cho họ không gian để làm việc và một thỏa thuận ngầm về việc tài trợ cho chính công ty tiếp theo mà EIR đó gây dựng.

Tại các công ty nhỏ, bạn chỉ phải giao dịch với duy nhất với các CEO của công ty đó. Như ở công ty chúng tôi, Foundry Group, chúng tôi có tổng số bốn cổ đông, tất cả đều có chức danh CEO với trách nhiệm và quyền hạn như nhau. Còn với các công ty lớn, bạn sẽ được giao dịch với nhiều người ở các cấp bậc khác nhau, từ CEO cho đến các chuyên gia, trợ lý, chuyên viên phân tích, cổ đông điều hành, EIRs và nhiều chức danh khác nữa.

Các doanh nhân nên nghiên cứu về công ty đầu tư mà họ tiếp xúc để hiểu rõ người đang trực tiếp nói chuyện với mình là ai, có quyền hạn đến đâu và họ sẽ phải trải qua quy trình như thế nào để khoản đầu tư vào công ty của họ được phê chuẩn. Nguồn dữ liệu tốt nhất cho các thông tin kiểu này chính là

các doanh nhân khác đã từng làm việc với công ty đầu tư đó, mặc dù chỉ việc lướt qua trang web của các công ty này thôi cũng giúp bạn nắm bắt được khá nhiều thông tin. Nếu cả hai phương pháp trên đều không hiệu quả, bạn cũng có thể hỏi trực tiếp các công ty đầu tư về cơ chế hoạt động của họ, dù càng tiếp xúc với những người ở cấp bậc thấp thì khả năng bạn nhận được thông tin chính xác sẽ càng ít.

Góc nhìn doanh nhân

Các CEO hay cổ đông điều hành là linh hồn của công ty đầu tư mạo hiểm. Nếu bạn tiếp xúc hoặc làm việc với một ai khác (trợ lý, trợ lý cao cấp, chuyên gia, nhà đầu tư hay EIR), hãy tỏ ra tôn trọng họ hết mực, nhưng vẫn kiên quyết được liên hệ trực tiếp với CEO hay cổ đông điều hành. Bất cứ ai khác ngoài họ đều sẽ không gắn bó với công ty lâu dài. Chỉ CEO hay cổ đông điều hành mới là nhân vật quan trọng, người sẽ đưa ra quyết định đầu tư cho công ty của bạn.

Nhà đầu tư thiên thần

Bên cạnh các nhà đầu tư mạo hiểm, nhóm các nhà đầu tư của bạn còn bao gồm cả các nhà đầu tư cá nhân, thường được gọi là các *nhà đầu tư thiên thần* (hoặc gọi ngắn gọn là *thiên thần*). Những thiên thần này thường là nguồn tài trợ chủ yếu cho các công ty vào thời điểm ban đầu và thường đóng vai trò tích cực trong vòng gọi vốn đầu tiên, còn gọi là giai đoạn ươm mầm. Các thiên thần có thể là những nhà đầu tư chuyên nghiệp, các doanh nhân thành đạt, bạn bè hoặc thành viên trong gia đình.

Rất nhiều nhà đầu tư mạo hiểm cảm thấy thoải mái khi đồng hành với các nhà đầu tư thiên thần và thường khuyến khích họ tham gia tích cực vào công ty trong giai đoạn mới hình thành. Kết quả, các thiên thần trở thành một vũ

công vô cùng quan trọng trong điệu nhảy tài chính này. Tuy nhiên, không phải tất cả các nhà đầu tư đều giống nhau, cũng như không phải nhà đầu tư mạo hiểm nào cũng có cùng quan điểm về các nhà đầu tư thiên thần.

Dù các thiên thần có thể đầu tư tại bất kỳ thời điểm nào trong quá trình phát triển của công ty, nhưng họ thường chỉ tham dự vào những vòng gọi vốn ban đầu và không tiếp tục trong các vòng tiếp theo. Trong trường hợp mọi chuyện đều tốt đẹp, thì chẳng có gì phải bận tâm. Tuy nhiên, nếu công ty gặp trở ngại trong quá trình gọi vốn thì các nhà đầu tư thiên thần sẽ phải tham gia vào các vòng gọi vốn tiếp theo. Một vài điều khoản đầu tư mà chúng tôi nói đến trong cuốn sách này, như quyền duy trì ưu đãi (pay-to-play) và quyền bán theo đa số là những điều khoản được đưa ra nhằm giúp các nhà đầu tư mạo hiểm được phép áp đặt một vài cách ứng xử nhất định lên các nhà đầu tư thiên thần (và các nhà đầu tư khác) trong những vòng gọi vốn khó khăn như thế.

Thường thì các nhà đầu tư thiên thần thường là những người đáng nể trọng, nhưng không phải tất cả đều như vậy. Có những quy định cụ thể của Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ (SEC) về các nhà đầu tư được công nhận và bạn cần phải chắc chắn rằng các nhà đầu tư thiên thần của bạn đáp ứng được những quy định đó hoặc là có quyền miễn trừ phù hợp đối với các quy định đó. Cách tốt nhất để bạn chắc chắn là hãy tham vấn các luật sư về các quy định của SEC.

Nhiều nhà đầu tư thiên thần thực hiện rất nhiều khoản đầu tư nhỏ. Gần đây, những nhà đầu tư năng động và ít nguyên tắc này được gọi là các Siêu thiên thần (super angle). Họ thường là những doanh nhân có kinh nghiệm, đã gây dựng thành công một vài công ty và đầu tư chính số tiền mình kiếm được vào các công ty mới. Trong hầu hết các trường hợp, các siêu thiên thần là những nhân vật nổi tiếng trong giới doanh nhân và là nguồn trợ giúp lớn lao cho các

công ty trong giai đoạn phát triển ban đầu.

Khi các siêu thiên thần thực hiện nhiều thương vụ đầu tư, họ thường kêu gọi vốn từ bạn bè, các doanh nhân khác và cả các định chế tài chính. Lúc này, các siêu thiên thần kêu gọi được nguồn vốn sẽ giống như một quỹ đầu tư mạo hiểm và thực tế trở thành một tổ chức tài chính, được biết đến như là các tổ chức đầu tư nhỏ. Dù những tổ chức đầu tư này thường mong muốn được biết tới với vai trò nhà đầu tư thiên thần, nhưng thực tế họ chính là một tổ chức đầu tư mạo hiểm thực sự bởi họ đã huy động tiền từ các cá nhân khác và có trách nhiệm về tài chính với các nhà đầu tư của mình giống như các tổ chức đầu tư.

Điều quan trọng mà bạn cần nhớ là không phải tất cả các nhà đầu tư thiên thần đều giống nhau (các tổ chức đầu tư cũng vậy). Xếp họ vào cùng một loại sẽ rất nguy hiểm. Đừng bao giờ cho họ là những thực thể giống nhau. Họ có những động cơ, áp lực, kinh nghiệm và mức độ phức tạp khác nhau. Và các đặc tính riêng đó thường sẽ quy định quan hệ của bạn với họ ngoài các điều khoản đầu tư mà bạn đã thỏa thuận.

Góc nhìn doanh nhân

Đừng đặt mình vào vị trí con tin của chính các nhà đầu tư thiên thần. Họ rất quan trọng nhưng không thể quyết định hướng đi của công ty. Nếu bạn chỉ cần đến một nhóm nhỏ nhà đầu tư, hãy xét đến danh sách bạn bè và gia đình, tạo quan hệ đối tác có chủ đích giữa họ với nhau do một thành viên kiểm soát và lấy đó làm cơ sở cho việc đầu tư của họ. Thu thập 75 chữ ký mỗi khi muốn kêu gọi thêm vốn hay bán công ty không hề là một trò vui mà bạn sẵn lòng thực hiện.

Ngoài ra, gia đình và bạn bè của bạn cũng cần được quan tâm một cách đặc

biệt. Hãy đảm bảo họ hiểu rõ những điều sau: (1) họ nên nghĩ về khoản đầu tư của mình như một tấm vé xổ số và (2) mỗi khi nhìn thấy bạn trong một kỳ nghỉ hay một bữa tiệc sinh nhật hoàn toàn không phải là một cuộc gặp gỡ với các nhà đầu tư.

Liên danh

Chỉ một vài nhà đầu tư mạo hiểm tự thực hiện các thỏa thuận, còn phần đông thường đầu tư cùng với một nhà đầu tư khác. Một tập hợp các nhà đầu tư như thế được gọi là một liên danh (Syndicate).

Khi nhà đầu tư của bạn nhắc đến một liên danh, họ thường nói về những thành phần chủ chốt tham gia vào việc tài trợ vốn, mà đó thường (tuy không phải luôn luôn) là các tổ chức đầu tư. Một liên danh bao gồm bất cứ nhà đầu tư nào, tổ chức hay cá nhân, thiên thần hay siêu thiên thần, nhà đầu tư chiến lược, các tập đoàn, các công ty luật hoặc bất cứ ai mua một phần tài sản của công ty được tài trợ vốn.

Phần lớn các liên danh đầu tư đều có một nhà đầu tư chính (Lead investor). Thường thì đó là một tổ chức đầu tư (tuy không phải lúc nào cũng vậy). Đôi khi cũng có hai tổ chức cùng đứng đầu một liên danh, và trong một vài trường hợp hiếm hoi con số này còn lên đến ba.

Dù việc có một nhà đầu tư đứng ra làm lãnh đạo liên danh chẳng phải là điều gì kỳ diệu, nhưng nó giúp cho các doanh nghiệp đàm phán thuận lợi hơn. Thay vì phải thỏa thuận với từng nhà đầu tư, lãnh đạo liên danh sẽ đại diện đàm phán các điều khoản đầu tư cho toàn bộ liên danh đó.

Bất kể lãnh đạo liên danh là ai và cơ cấu hợp tác trong liên danh đó như thế nào, các doanh nghiệp vẫn phải đảm bảo giữ mối liên hệ với từng nhà đầu tư

trong liên danh đó. Với tư cách là người sáng lập, dù nhà đầu tư đại diện cho liên danh có thể cung cấp cho cho bạn thông tin từ các nhà đầu tư khác, nhưng bạn cũng đừng cho rằng mình không cần phải duy trì liên hệ với từng nhà đầu tư – bạn nhất thiết phải làm điều đó!

Góc nhìn doanh nhân

Dù rất nên liên hệ với tất cả các nhà đầu tư, nhưng bạn cần nhấn mạnh với họ rằng họ đã đồng ý (ít nhất là bằng miệng) rằng nhà đầu tư chính có thể thay mặt liên danh đưa ra quyết định cuối cùng đối với các thỏa thuận đầu tư. Đừng để mình rơi vào tình cảnh phải đàm phán nhiều lần với cùng một nội dung. Và nếu có sự bất đồng quan điểm với một nhà đầu tư nào đó, hãy nhờ nhà đầu tư chính giúp đỡ.

Luật sư

Ôi! Luật sư – Tôi cá là bạn đã nghĩ rằng chúng ta sẽ chẳng bao giờ cần đến họ. Trong các thương vụ đầu tư, một luật sư giỏi có thể làm mọi việc rất nhanh chóng và ngược lại, một luật sư kém có thể sẽ tạo ra một thảm họa.

Đối với doanh nghiệp, một luật sư giàu kinh nghiệm và hiểu biết về đầu tư mạo hiểm là tài sản vô giá. Các công ty đầu tư tiến hành hoạt động chuyên môn của họ thường xuyên. Chỉ có các doanh nhân đôi khi mới cần kêu gọi vốn. Thậm chí một doanh nhân giàu kinh nghiệm cũng vẫn bị mắc kẹt với những vấn đề mà một công ty đầu tư thường xuyên gặp phải và luôn biết cách xử lý.

Ngoài việc hỗ trợ quá trình đàm phán, một luật sư giỏi còn có thể hướng doanh nghiệp vào những vấn đề thực sự quan trọng. Mặc dù cuốn sách này sẽ đề cập tới tất cả những điều khoản liên quan đến thỏa thuận đầu tư, nhưng

chúng tôi vẫn muốn nhắc lại một chân lý giản đơn là trong bất cứ một bản điều khoản nào, chỉ có hai điều thực sự quan trọng đó là lợi ích kinh tế và quyền kiểm soát. Đương nhiên là các nhà đầu tư vẫn sẽ dành khá nhiều thời gian để đàm phán bổ sung điều khoản đăng ký niêm yết theo form S-3 (một điều khoản không mấy quan trọng mà chúng ta sẽ thảo luận sau) dù cơ hội để điều này thực sự xảy ra trong tương lai là rất nhỏ. Đó là đàm phán thực tế – sẽ luôn có những tranh cãi không bao giờ dứt về những điểm chẳng quan trọng chỉ vì những lý do rất ngớ ngẩn, song đó chính là chiến lược khôn ngoan của các nhà đầu tư nhằm đánh lạc hướng doanh nhân khỏi những vấn đề trọng yếu. Nhà đầu tư chính là bậc thầy trong lĩnh vực này và một luật sư giỏi đương nhiên sẽ giúp bạn khỏi rơi vào bẫy.

Thế nhưng, một luật sư kém hoặc thiếu kinh nghiệm trong đầu tư mạo hiểm sẽ gây cho bạn những tổn hại khôn lường. Ngoài việc làm cho quá trình đàm phán trở nên khó khăn, một luật sư thiếu kinh nghiệm sẽ không tập trung vào những vấn đề trọng tâm, mà đấu tranh gay gắt cho những điều không quan trọng và cuối cùng tính phí tư vấn cho cả hai bên. Chúng tôi đã gặp rắc rối này rất nhiều lần. Bất cứ khi nào doanh nhân muốn sử dụng dịch vụ của luật sư là một người xa lạ, chúng tôi đều sẽ kiên quyết từ chối vì cho rằng luật sư của anh ta nhất thiết phải là người có mối ràng buộc.

Đừng quên rằng luật sư cũng chính là hình ảnh của bạn. Danh tiếng của bạn trong giới doanh nghiệp mới thành lập vô cùng quan trọng, vì vậy một vị luật sư kém hay thiếu kinh nghiệm sẽ phá hỏng nó. Hơn nữa, khi thỏa thuận đã xong xuôi, bạn sẽ trở thành đối tác của các nhà đầu tư, vì vậy, hẳn bạn không muốn tạo ra sự căng thẳng không cần thiết trong đàm phán bởi nó sẽ ảnh hưởng không tốt tới quan hệ đối tác sau này.

Góc nhìn doanh nhân

Một mặt bạn sẽ không muốn một luật sư thiếu kinh nghiệm tạo ra những căng thẳng không cần thiết trong đàm phán, nhưng mặt khác đừng để nhà đầu tư thuyết phục bạn không sử dụng luật sư mà bạn đã lựa chọn chỉ vì anh ta không làm việc cho một công ty danh tiếng hay không tiếp cận với nhà đầu tư đó theo đúng cách nhà đầu tư mong muốn. Đó là luật sư của bạn chứ không phải của nhà đầu tư. Điều đó cũng có nghĩa là để mọi việc suôn sẻ, bạn cần phải đảm bảo rằng luật sư của bạn đang làm những việc có lý và đang nói chuyện với nhà đầu tư của bạn một cách rõ ràng và với thái độ thân thiện.

Các luật sư thường tính thù lao theo giờ, nhưng rất nhiều luật sư giàu kinh nghiệm trong đầu tư mạo hiểm sẽ xác định luôn mức thù lao họ được hưởng trước khi tham gia một thương vụ nào đó. Năm 2011, giá của một vị luật sư khi tham gia vào một lần kêu gọi vốn ở thời kỳ phát triển đầu tiên của công ty dao động từ 5 tới 15 nghìn đô-la và một lần tài trợ vốn điển hình có thể có giá từ 25 đến 40 nghìn đô-la. Luật sư ở các thành phố lớn thường tính phí dịch vụ cao hơn, và nếu công ty của bạn có một vết đen nào đó trong quá khứ mà bạn rất muốn xóa mờ thì chi phí sẽ còn tăng thêm nữa.

Nếu luật sư của bạn và của các nhà đầu tư không đồng thuận với nhau, hóa đơn của bạn sẽ tăng vọt nếu bạn không trực tiếp theo dõi quá trình đàm phán. Nếu luật sư của bạn không đồng ý với mức thù lao trần khiêm tốn thì bạn nên đặt câu hỏi liệu họ có hiểu mình đang làm gì hay không.

Để thỏa trí tò mò của bạn thì những con số vừa nêu đã gần như không thay đổi kể từ thập kỷ trước trong khi những đầu việc có thể được tính phí đã tăng lên hai lần. Điều đó có nghĩa là việc chuẩn hóa các tài liệu là một đòi hỏi thực tế hay nói cách khác các luật sư phải dành ít thời gian cho mỗi khách hàng hơn trước kia (những năm 1900). Thêm một lần nữa điều đó khẳng định rằng doanh nhân là người phải chịu trách nhiệm về kết quả cuối cùng.

Góc nhìn doanh nhân

Đừng ngại tỏ thái độ kiên quyết rằng luật sư của bạn sẽ chỉ nhận mức thù lao thấp hoặc thậm chí là chỉ được thanh toán khi thỏa thuận được ký kết. Nếu bạn là một doanh nhân sáng suốt với một công ty hoạt động tốt, thì ,một công ty luật sẽ chẳng có lý do gì để than phiền về việc không được trả tiền khi thỏa thuận của bạn không thành.

Các cố vấn

Mỗi doanh nghiệp nên có những cố vấn chuyên tâm và giàu kinh nghiệm. Những nhân vật này sẽ giúp ích rất nhiều cho các doanh nhân trong bất cứ lần kêu gọi vốn nào, đặc biết là nếu họ quen biết các nhà đầu tư tham gia tài trợ.

Ở đây, chúng tôi muốn dùng từ "cố vấn" thay vì "tư vấn" bởi từ "tư vấn" thường ám chỉ một thỏa thuận phí từ trước. Đối với một công ty, đặc biệt là một công ty đang ở thời kỳ đầu, rất khó để trả một mức phí nào đó cho nhà tư vấn. Tuy nhiên, cũng có những nhà tư vấn tự tìm đến các doanh nhân, đưa ra đề xuất hỗ trợ quá trình gọi vốn và sau đó được trả công bằng một phần của chính nguồn vốn kêu gọi được. Chúng tôi khuyên các doanh nghiệp đang ở thời kỳ đầu nên tránh xa những nhà tư vấn kiểu này.

Ngược lại, các cố vấn thường giúp đỡ các doanh nhân, đặc biệt là những người mới, bởi họ cũng từng được giúp đỡ như vậy. Rất nhiều nhà cố vấn cuối cùng lại trở thành nhà đầu tư thiên thần và nhận được một ít cổ phần làm thù lao cho việc tham gia vào ban giám đốc hoặc ban cố vấn, nhưng họ hiếm khi đòi hỏi điều gì từ trước.

Dù các công ty không nhất thiết phải có cố vấn, chúng tôi khuyến khích bạn tìm kiếm, làm việc và tạo dựng những mối quan hệ lâu dài với họ. Lợi ích thu

được từ việc này thường rất lớn và đáng ngạc nhiên. Phần lớn những cố vấn tài giỏi nhất mà chúng tôi biết đều nỗ lực giúp đỡ các doanh nghiệp bởi họ thích làm điều đó. Khi sở thích là động lực làm việc, bạn sẽ thấy những mối quan hệ tốt đẹp phát triển.

Góc nhìn doanh nhân

Các cố vấn thật tuyệt vời. Chẳng có lý do gì mà không trả một chút phí cho người đã giúp bạn gọi được vốn cho công ty (không tính việc gửi thư giới thiệu cho nhà đầu tư mà họ gặp một lần tại một bữa tiệc cocktail). Đôi khi việc trả công cho các cố vấn bằng quyền chọn sẽ rất hiệu quả chừng nào bạn còn có quyền kiểm soát đối với quá trình trao quyền sở hữu tuyệt đối dựa trên sự hài lòng của bạn đối với những lời khuyên và sự trợ giúp của anh ta.

2. Gọi vốn đầu tư như thế nào

Khi bắt tay gọi vốn đầu tư, bạn nên đặt mục tiêu có được một vài bản điều khoản. Đương nhiên chúng tôi sẽ có nhiều gợi ý cho bạn, nhưng trước hết hãy hiểu rằng không có một phương thức duy nhất nào cho hoạt động này. Các nhà đầu tư cũng không hề giống nhau, những gì gây ấn tượng với nhà đầu tư này lại không làm hài lòng các nhà đầu tư khác. Mặc dù chúng tôi biết điều gì tốt cho mình và công ty, nhưng bản thân các công ty cũng rất khác nhau; vì vậy, hãy tìm hiểu xem mình đang làm việc với ai, phương pháp của họ ra sao và họ cần những gì trong quy trình đầu tư của mình. Sau đây là một vài quy luật cơ bản, nhưng chắc chắn không phải bộ quy tắc hoàn chỉnh, cùng với một vài điều mà bạn không nên làm.

Làm hoặc không làm; đừng bao giờ thử

Ngoài dáng hình nhỏ bé xanh xao và mái tóc bù xù ra thì Yoda là người rất thông minh. Lời tuyên bố mạnh mẽ của anh ta trước chàng thanh niên trẻ tuổi Luke Skywalker khiến chúng tôi tin rằng mọi doanh nhân phải khắc cốt ghi tâm trước khi bước vào thử thách của quá trình kêu gọi vốn phải luôn luôn tin rằng mình sẽ thành công.

Với những người nói rằng họ đang “cố gắng kêu gọi chút tiền,” “thử một lần xem sao” hay “đang cân nhắc giữa một vài lựa chọn”, chúng tôi không chỉ cảm thấy chán nản mà điều đó còn chỉ ra rằng họ thường không mấy khi thành công. Hãy khởi đầu bằng thái độ tin tưởng vào thành công. Nếu bản thân bạn không tự tin thì các nhà đầu tư nhạy bén sẽ nhận ra điều đó ngay lập tức bởi nó lộ rõ trong từng lời nói và hành động của bạn.

Không phải tất cả các doanh nhân đều thành công khi kêu gọi vốn cho công

ty. Thất bại là một phần quan trọng trong kinh doanh, nhưng, cũng như cuộc sống, thái độ của chúng ta có ảnh hưởng rất nhiều tới kết quả và đây chính là một trong những minh chứng rõ ràng cho điều đó.

Xác định số tiền bạn cần

Trước khi bắt tay vào việc, hãy xác định xem bạn cần bao nhiêu tiền. Điều này sẽ tác động đến việc bạn lựa chọn những đối tượng mình sẽ tiếp xúc trong quá trình kêu gọi đầu tư. Ví dụ, bạn cần 500.000 đô-la sau vòng gọi vốn đầu tiên, bạn sẽ phải nói chuyện với các nhà đầu tư thiên thần, các quỹ chuyên đầu tư ở giai đoạn khởi nghiệp, các siêu thiên thần, các quỹ đầu tư nhỏ, những nhà đầu tư khởi nghiệp, trong đó có cả cổ đông của những quỹ đầu tư mạo hiểm lớn. Còn nếu bạn có ý định kêu gọi 10 triệu đô-la thì bạn nên bắt đầu với những công ty lớn hơn bởi bạn sẽ cần đến một nhà đầu tư chính có khả năng viết một tấm séc trị giá ít nhất là 5 triệu đô-la.

Bạn có thể tạo ra những mô hình tài chính phức tạp để xác định số tiền mình cần một cách chính xác đến từng xu, nhưng có một điều chúng tôi biết chắc chắn 100% rằng: Tất cả những mô hình đó đều sai hết. Bởi vậy, thay vào đó, hãy nghĩ đến khoảng thời gian bạn muốn công ty mình được tài trợ vốn trước khi tiến tới một bước ngoặt tiếp theo. Nếu bạn chỉ vừa mới bắt đầu thì hãy tính toán xem sẽ mất bao lâu để cho ra sản phẩm đầu tiên? Hoặc nếu sản phẩm của bạn đã có mặt trên thị trường rồi thì mất bao lâu số người sử dụng chúng hoặc doanh thu từ chúng mới đạt được một mức nhất định nào đó? Tiếp theo, hãy giả sử doanh thu không tăng trưởng thì mỗi tháng bạn sẽ cần chi bao nhiêu trong số đó để đạt được mục tiêu đề ra. Nếu bạn vừa mới bắt tay vào kinh doanh và cho rằng sẽ phải mất 6 tháng để một đội gồm 8 người đưa sản phẩm ra thị trường thì bạn sẽ nhanh chóng ước tính được rằng mình sẽ phải tiêu khoảng 100.000 đô-la mỗi tháng trong vòng 6 tháng đó. Hãy tính

thêm khoảng thời gian dự phòng (ví dụ 1 năm) và kêu gọi 1 triệu đô-la vì thực tế là bạn đã phải mất vài tháng mới có được khoản tiền 100.000 đô-la cho mỗi tháng đã lên kế hoạch.

Khoảng thời gian bạn cần để hoàn thành mục tiêu sẽ khác biệt tùy theo ngành nghề kinh doanh mà bạn theo đuổi. Với một công ty phần mềm đang ở trong giai đoạn khởi nghiệp thì chỉ cần khoảng 1 năm là mọi việc sẽ bắt đầu tiến triển. Còn nếu bạn đang cố gắng để loại dược phẩm mà công ty mình sản xuất được Cơ quan Quản lý Thực phẩm và Thuốc (FDA) chứng nhận thì bạn sẽ cần ít nhất là vài năm. Đừng bị ám ảnh là phải tính toán khoảng thời gian này một cách chính xác – cũng giống như với phương pháp sử dụng mô hình tài chính, nó luôn có xu hướng không đúng với thực tế. Chỉ cần chắc chắn là bạn có đủ tiền mặt để đưa công ty đạt được thành công rõ ràng nào đó. Thế nhưng, đừng chi tiết hóa quá mức mục tiêu mà bạn đang muốn đạt được – bạn sẽ không muốn chúng hiển hiện ra trên các báo cáo tài chính như là những mốc cụ thể mà bạn buộc phải hoàn thành.

Đừng kêu gọi số tiền lớn hơn những gì bạn cần, bởi vì một trong những tình cảnh tồi tệ nhất bạn có thể vướng vào trong khi gọi vốn là có những nhà đầu tư cảm thấy hứng thú với bạn nhưng lại không có đủ số tiền như bạn yêu cầu. Ví dụ, công ty của bạn đang ở giai đoạn khởi nghiệp và cần khoảng 500.000 đô-la cho quá trình đó, nhưng bạn lại đi kêu gọi số vốn lên tới 1 triệu đô-la. Một trong những câu hỏi mà các công ty và nhà đầu tư thiên thần bạn tiếp xúc sẽ đặt ra là: “Bạn đã có khoản đầu tư được cam kết là bao nhiêu rồi?” Nếu câu trả lời của bạn chỉ là “tôi đã có 250.000 đô-la vốn cam kết” thì bất cứ nhà đầu tư bình thường nào cũng hiểu rằng bạn sẽ chẳng bao giờ đạt được con số cuối cùng và quyết định không tham gia đầu tư nữa. Tuy nhiên, nếu có thể nói “Tôi đã có được 400.000 đô-la trên mục tiêu cần đạt là 500.000 đô-la và có lẽ vẫn còn chỗ cho một hoặc hai nhà đầu tư nữa tham gia” thì điều đó

thực sự có sức nặng đối với những nhà đầu tư tiềm năng bởi phần lớn họ đều muốn bỏ tiền vào một công ty đang được rất nhiều nhà đầu tư khác quan tâm.

Cuối cùng, chúng tôi không cho rằng phương pháp đưa ra một khoảng dao động cho số tiền bạn cần sẽ phát huy hiệu quả. Khi một người nào đó nói họ đang kêu gọi từ 5 đến 7 triệu đô-la, câu hỏi đầu tiên mà chúng tôi đặt ra là: “Vậy thực ra anh muốn 5 triệu hay 7 triệu?” Dù có lẽ bạn sẽ cảm thấy thoải mái hơn một chút khi đưa ra một khoảng dao động, bởi nếu không đạt được cận trên thì ít ra cũng sẽ đạt được cận dưới, nhưng nó sẽ khiến cho các nhà đầu tư nghĩ rằng bạn chỉ coi việc kêu gọi vốn như một trò cá cược và rằng bạn không suy nghĩ kỹ càng về số tiền mình cần. Chúng tôi luôn khuyến khích các bạn hãy đưa ra một con số cụ thể và rồi khi bạn thu hút được nhiều nhà đầu tư hơn dự kiến, bạn có thể tăng mục tiêu ban đầu lên.

Các công cụ kêu gọi vốn

Mặc dù những tài liệu cụ thể mà bạn cần chuẩn bị cho chiến dịch kêu gọi vốn của mình tùy thuộc rất nhiều vào công ty đầu tư mà bạn tiếp cận, thì vẫn có những thứ cơ bản mà bạn luôn cần trước khi vào cuộc. Ít nhất bạn cũng sẽ cần một bản giới thiệu ngắn gọn về công ty của mình và một bài trình bày thường ở dạng các tài liệu được trình chiếu trên ứng dụng PowerPoint. Một vài nhà đầu tư còn yêu cầu bạn phải lập một kế hoạch kinh doanh, thậm chí là soạn thảo cả một bản *ghi nhớ chào bán cổ phần riêng lẻ (*Private placement memorandum – PPM), tuy nhiên tài liệu này thường phổ biến hơn vào các giai đoạn đầu tư sau.

Trước kia, việc lập các tài liệu bằng văn bản giấy là điều rất quan trọng. Vào những năm 1980, các bản kế hoạch kinh doanh được in ấn một cách chuyên nghiệp tại các cửa hàng photocopy và được gửi đi qua đường bưu điện. Ngày

nay, hầu như tất cả các tài liệu đều được gửi qua e-mail. Vấn đề chất lượng vẫn còn khá nan giải, nhưng ít nhất chúng cũng được trình bày theo mẫu phù hợp. Đừng bao giờ thể hiện các thông tin của bạn một cách quá cầu kỳ – chúng tôi không thể kể hết những lần nhận được những bản giới thiệu công ty được trình bày rất phong cách và xem chừng rất hấp dẫn người xem nhưng kỳ thực lại rất nghèo nàn về nội dung. Hãy tập trung vào chính những gì bạn có và trình bày chúng một cách súc tích.

Cuối cùng, tuy không phải là điều bắt buộc nhưng rất nhiều nhà đầu tư (như chúng tôi chẳng hạn) thường sẽ có phản ứng tốt hơn với những thứ họ có thể mắt thấy tai nghe, bởi vậy, dù công ty bạn mới chỉ đang ở giai đoạn khởi nghiệp thì một mô hình hay sản phẩm mẫu vẫn luôn là thứ được mong đợi.

Mô tả sơ lược về công ty của bạn

Đây chỉ đơn giản là một vài đoạn văn mà bạn có thể dễ dàng gửi qua e-mail. Chúng thường được gọi là *bài giới thiệu chớp nhoáng trong thang máy* (Elavator pitch), có nghĩa là bạn cần phải trình bày nó trong khoảng thời gian đi thang máy từ tầng trệt lên tới tầng có văn phòng của nhà đầu tư tương lai. Đừng nhầm lẫn tài liệu này với *bản giới thiệu tóm tắt về công ty* (Executive summary) mà chúng ta sẽ bàn tới ngay sau đây. Nội dung của mô tả sơ lược chỉ bao gồm từ một tới ba đoạn văn giới thiệu ngắn gọn và súc tích về sản phẩm, nhân lực và hoạt động kinh doanh của bạn. Nó không cần là một tài liệu riêng biệt, nó có thể nằm trong một bức thư điện tử, đồng thời là nội dung chính của bức thư đó ngoài một đoạn văn giới thiệu ban đầu, đặc biệt khi bạn đã biết hoặc được giới thiệu với người nhận, và một đoạn kết luận với các yêu cầu rõ ràng cho những bước tiếp theo mà bạn muốn thực hiện.

Giới thiệu tóm tắt công ty

Giới thiệu tóm tắt công ty là một tài liệu dài từ một tới ba trang mô tả ý tưởng, sản phẩm, nhân lực và các hoạt động kinh doanh của bạn. Đây chính là tài liệu trao đổi đầu tiên của bạn với các nhà đầu tư tiềm năng tại thời điểm bắt đầu mối quan hệ với họ, bởi vậy nó nên được trình bày nhuần nhuyễn, ngắn gọn và chính xác. Hãy nghĩ tới bản giới thiệu này như là cơ sở tạo ấn tượng đầu tiên của bạn với các nhà đầu tư và nó sẽ được truyền qua tay rất nhiều người trong tổ chức đầu tư quan tâm tới ý định của bạn.

Hãy chuẩn bị kỹ càng cho bản giới thiệu tóm tắt công ty – bạn càng cô đúc được nhiều nội dung vào trong dung lượng ngắn ngủi của tài liệu này thì các nhà đầu tư sẽ càng tin tưởng rằng bạn đã suy nghĩ thấu đáo về công việc kinh doanh của mình. Đó cũng là một tín hiệu rõ ràng của kỹ năng giao tiếp tốt. Một bản giới thiệu nghèo nàn, thiếu những thông tin quan trọng sẽ khiến các nhà đầu tư cho rằng bạn chưa suy nghĩ thấu đáo về các vấn đề hệ trọng và rằng bạn đang cố tình giấu giếm một vài thông tin xấu về công ty của mình.

Tóm lại, bạn phải trình bày được vấn đề mà bạn đang cố gắng giải quyết và giải thích vì sao nó lại cần phải được giải quyết đến vậy. Hãy giải thích tại sao sản phẩm của bạn lại tuyệt diệu đến thế, tại sao nó lại nổi bật hơn những sản phẩm khác đang có mặt trên thị trường và tại sao những người đang làm việc trong công ty của bạn lại là những người thích hợp để theo đuổi mục tiêu bạn đề ra. Hãy kết thúc bằng một vài dữ liệu tài chính để chỉ ra rằng những kỳ vọng của bạn rất lớn song vẫn rất hợp lý.

Sự giao tiếp đầu tiên của bạn với nhà đầu tư thường là một e-mail giới thiệu do bạn gửi trực tiếp hoặc ai đó gửi và giới thiệu bạn, nó gồm một đoạn mô tả sơ lược về hoạt động kinh doanh cùng với bản giới thiệu tóm tắt công ty được đính kèm. Nếu sự tiếp cận đầu tiên của bạn ở dạng gặp gỡ trực tiếp tại một hội thảo, quán cà phê hay là trong thang máy và nếu nhà đầu tư mà bạn nói

chuyện cảm thấy quan tâm, anh ta sẽ nói những điều đại loại như: “Anh có thể gửi cho tôi một bản giới thiệu tóm tắt được không?”. Hãy làm điều đó ngay lập tức, trong ngày bạn nhận được yêu cầu đó để tạo lực đẩy cho các bước tiếp theo.

Thuyết trình

Khi đã liên hệ được với một nhà đầu tư, bạn sẽ nhanh chóng được yêu cầu gửi qua e-mail hoặc trực tiếp thực hiện một bài thuyết trình. Đây thường là một file PowerPoint khoảng 10 tới 20 trang giới thiệu tổng quát về công ty của bạn. Có rất nhiều phong cách cũng như phương pháp trình bày khác nhau, và thứ mà bạn cần phụ thuộc vào chính người nghe (một người, một nhóm thành viên của một quỹ đầu tư hay 500 khán giả của một sự kiện về đầu tư nào đó). Mục tiêu của bạn khi trình bày là truyền tải những thông tin giống như trong bản giới thiệu tóm tắt tới người nghe, nhưng thông qua thuyết trình trực tiếp.

Qua thời gian, rất nhiều phong cách trình bày khác nhau đã xuất hiện. Một bài trình bày dài khoảng 3 phút tại một sự kiện chóng vánh nào đó của địa phương sẽ rất khác một bài trình bày trong vòng 8 phút tại một ngày hội đầu tư và đến lượt nó lại càng khác xa so với một bài thuyết trình 30 phút trước hội đồng thành viên của một quỹ đầu tư. Hãy nhận biết khán giả trước và điều chỉnh bài thuyết trình của bạn cho phù hợp. Bạn cũng cần hiểu rằng những gì bạn viết trong thư có thể khác so với những gì mà bạn trình bày, mặc dù chúng đều là những tài liệu tương tự nhau.

Bất kể thế nào, hãy dành thời gian cho bố cục và tính thống nhất trong bài trình bày của bạn. Trong trường hợp này, bố cục là vấn đề đáng quan tâm – bạn sẽ thấy ngạc nhiên về hiệu quả vượt trội mà những trang trình chiếu được thiết kế đẹp mắt và sắp xếp hợp lý mang lại. Đặc biệt, nếu bạn có một sản

phẩm tiêu dùng thì trải nghiệm của chính những người sử dụng là điều vô cùng quan trọng quyết định thành công. Nếu công ty của bạn không có một nhà thiết kế giỏi thì hãy tìm một người bạn làm việc tự do chẳng hạn và nhờ anh ta biến bài trình bày của bạn thành một sản phẩm hấp dẫn người xem. Điều đó sẽ mang lại cho bạn rất nhiều lợi ích.

Góc nhìn doanh nhân

Hãy áp dụng câu thành ngữ "nói ít hiểu nhiều" cho bài trình bày của bạn trước các nhà đầu tư. Chỉ có một vài điều cơ bản nhất mà phần lớn các nhà đầu tư đều xem xét để hiểu và tìm hứng thú với hoạt động kinh doanh của bạn: Vấn đề mà bạn đang muốn giải quyết, cơ hội mà bạn đưa ra, sức mạnh của nguồn nhân lực, mức độ cạnh tranh hoặc lợi thế cạnh tranh mà bạn có, kế hoạch tấn công thị trường và tình hình hiện tại của bạn. Những tóm tắt ngắn gọn về tài chính và các dấu mốc quan trọng cũng đóng vai trò lớn. Đa số các bài thuyết trình mang lại hiệu quả chỉ khoảng 10 trang hoặc ít hơn.

Kế hoạch kinh doanh

Trong 20 năm qua chúng tôi chưa hề đọc một bản kế hoạch kinh doanh nào. Tất nhiên là chúng tôi vẫn nhận được rất nhiều tài liệu này, những nó không phải là điều chúng tôi quan tâm vì chúng tôi thường đầu tư vào những lĩnh vực mà chúng tôi hiểu rất rõ, và bởi vậy chúng tôi ưu tiên các mô hình mẫu và sự liên hệ trực tiếp hơn. May mắn thay, các kế hoạch kinh doanh ngày nay phần lớn đều được gửi qua e-mail, bởi vậy mà việc lờ chúng đi trở nên dễ dàng hơn rất nhiều, đơn giản là vì người ta không thực sự đọc nó. Tuy nhiên, bạn cũng nên biết rằng có nhiều nhà đầu tư khá quan tâm đến kế hoạch kinh doanh, mặc dù hiện nay phần lớn họ vẫn giữ quan điểm rằng đây là một loại tài liệu đã lỗi thời.

Kế hoạch kinh doanh thường là một tài liệu dài 30 trang với rất nhiều phần khác nhau mà đôi khi bạn sẽ học được cách soạn thảo nếu học tại các trường dạy kinh doanh. Tài liệu này bao gồm chi tiết về tất cả các khía cạnh của hoạt động kinh doanh, được phát triển dựa trên cơ sở bản giới thiệu tóm tắt công ty với các nội dung đầy đủ hơn về thị trường, sản phẩm, khách hàng mục tiêu, chiến lược thâm nhập thị trường, nhân lực và tài chính.

Mặc dù nghĩ rằng việc lập kế hoạch kinh doanh cho từng lần gọi vốn rất lãng phí thời gian, nhưng chúng tôi vẫn cho rằng các doanh nhân nên tự mình viết ra chúng trong khi đang gây dựng công ty. Hiện có rất nhiều phương pháp lên kế hoạch kinh doanh, bao gồm cả các phương pháp hướng tới khách hàng hay người sử dụng sản phẩm, tuy nhiên, tốt nhất hãy viết ra những gì bạn nghĩ, những giả thuyết và những điều mà bạn cho là sẽ thực sự xảy ra.

Chúng tôi sẽ không nói về một kế hoạch kinh doanh truyền thống, mặc dù đây có thể là phương pháp hiệu quả. Nếu bạn có một công ty phần mềm, hãy xem xét phương án Khởi động tinh gọn (Lean Startup) trong đó điểm khởi đầu sẽ bao gồm quá trình sáng tạo, giới thiệu và thử nghiệm sản phẩm với hiệu quả kinh tế cao nhất. Hoặc thay vì viết các tài liệu dày đặc, hãy sử dụng phần mềm PowerPoint để tổ chức các ý tưởng thành các đoạn rõ ràng. Dù vậy, hãy luôn nhớ rằng đây là điều hoàn toàn khác biệt so với bài thuyết trình về công ty mà chúng tôi nói đến ở trên.

Bất kể thế nào, bạn sẽ thường xuyên được hỏi về kế hoạch kinh doanh. Hãy chuẩn bị sẵn sàng cho sản phẩm mà bạn sẽ cung cấp cũng như thời hạn thực hiện điều đó.

Ghi nhớ chào bán cổ phần riêng lẻ

Bản ghi nhớ chào bán cổ phần riêng lẻ (PPM) thực chất là kế hoạch kinh

doanh được trình bày dưới dạng các điều khoản pháp lý và thường có độ dài tương tự. Soạn thảo một tài liệu như vậy khá tốn kém và mất thì giờ và bạn sẽ phải trả cho luật sư hàng nghìn đô-la để họ đọc các tài liệu này và bổ sung các điều kiện pháp lý nhằm đảm bảo rằng trong đó không có điều gì có thể khiến bạn bị kiện.

Thường thì PPM chỉ cần thiết khi có sự tham gia của các ngân hàng đầu tư và công ty kêu gọi vốn có quy mô lớn. Chúng tôi đã thấy rất nhiều công ty mới ở giai đoạn đầu đã thuê các chuyên gia ngân hàng tham gia vào quá trình gọi vốn đồng thời soạn thảo PPM. Đối với chúng tôi, đây là sự lãng phí thời gian và tiền bạc. Khi nhìn thấy thư điện tử do một chuyên gia ngân hàng gửi với nội dung là bản ghi nhớ chào bán cổ phần riêng lẻ cho một công ty khởi nghiệp, chúng tôi sẽ tự hiểu rằng cơ hội đầu tư đó không dành cho mình.

Quan điểm của chúng tôi là nếu một công ty mới đã cần thuê chuyên gia ngân hàng để hỗ trợ việc gọi vốn, thì hoặc là công ty đó đã thất bại khi tự mình làm việc đó và đang hy vọng các chuyên gia tài chính có thể giúp cứu vãn tình thế, hoặc là nó đã nhận được những lời khuyên vô bổ từ chuyên gia tư vấn (người có thể lấy phí từ việc quảng cáo rằng PPM là công cụ mang lại thành công). Mặc dù rất nhiều nhà đầu tư vào các giai đoạn sau có thể thích thú với những thứ mà các chuyên gia ngân hàng đầu tư cho họ xem, nhưng chúng tôi cho rằng đây là một phương pháp kém hiệu quả đối với các doanh nghiệp đang ở giai đoạn khởi nghiệp.

Các mô hình tài chính chi tiết

Có một điều mà chúng tôi biết về các dự báo tài chính của các công ty nhỏ mới thành lập là chúng hoàn toàn sai. Nếu bạn có thể dự báo chính xác tương lai thì chúng tôi sẽ gợi ý cho bạn rất nhiều việc khác mà bạn có thể làm hơn là gây dựng một công ty mới với nhiều rủi ro. Hơn nữa, các công ty càng ở

những giai đoạn đầu tiên thì các dự báo sẽ càng thiếu chính xác. Nhưng dù chúng tôi biết bạn không thể dự báo được doanh thu chính xác (chúng tôi luôn vui mừng khi doanh thu của các công ty mới thành lập ban đầu rất nhỏ nhưng sau đó tăng trưởng với tốc độ nhanh chóng), tính toán chi phí trong kế hoạch tài chính của bạn lại là dấu hiệu rất quan trọng cho thấy bạn suy nghĩ về công việc kinh doanh của mình như thế nào.

Bạn không thể dự báo được doanh thu chính xác, nhưng bạn cần phải quản lý chi phí theo đúng kế hoạch đã đề ra. Các vấn đề tài chính có ý nghĩa khác nhau đối với các nhà đầu tư khác nhau. Đối với chúng tôi, có hai điều quan trọng nhất: (1) Các giả thuyết của bạn để xây dựng các dự báo về doanh thu và (2) định mức chi tiêu (burn rate) hoặc tiêu hao tiền mặt (cash consumption) hàng tháng. Vì dự báo doanh thu của bạn không đúng nên dự báo dòng tiền của bạn cũng không đúng. Tuy nhiên, nếu bạn là một nhà quản lý hiệu quả, bạn sẽ biết quản lý chi tiêu bằng cách giữ cho tốc độ tăng chi phí tiền mặt luôn nhỏ hơn tốc độ tăng doanh thu dự kiến.

Các nhà đầu tư khác sẽ coi trọng các bảng tính spreadsheet được lập bằng phần mềm máy tính. Một vài công ty áp dụng cả mô hình phân tích dòng tiền chiết khấu để quyết định giá trị công ty của bạn. Một vài công ty lại xem xét rất kỹ lưỡng từng mục nhỏ mà bạn đề cập trong bảng tính. Số khác không đi vào chi tiết mà chỉ chú trọng những khoản mục họ cho là quan trọng. Ví dụ, số lượng nhân công của bạn trong một vài quý tới là bao nhiêu và tốc độ tăng người sử dụng/khách hàng mà bạn dự tính là gì? Mặc dù không ai trong số chúng tôi hiểu rõ công ty của bạn hơn chính bạn, nhưng các nhà đầu tư luôn muốn nhận biết các mô hình kinh doanh và sẽ áp dụng kinh nghiệm cũng như nguồn tham khảo của họ vào mô hình tài chính của bạn trong quá trình đánh giá.

Sản phẩm mẫu

Các nhà đầu tư rất thích các sản phẩm mẫu. Chỉ 48 giờ trước khi bắt đầu viết phần này của cuốn sách, chúng tôi đã được tiếp xúc với các robot công nghiệp, mặc một thiết bị đo mức độ căng thẳng của con người, sử dụng một phần mềm đo số lần một người cười khi xem một đoạn video, xem một dịch vụ web có thể lọc ra những loại tin tức mà người dùng cảm thấy hấp dẫn dựa vào phương pháp cân đối các biểu đồ chỉ số xã hội. Chúng tôi nắm bắt thông tin thông qua các sản phẩm mẫu dễ dàng hơn nhiều so với các tài liệu gửi qua thư. Mỗi sản phẩm mẫu này lại cho chúng tôi cơ hội được nói chuyện trực tiếp với các doanh nhân để hiểu những suy nghĩ của họ về các sản phẩm hiện tại và tương lai, đồng thời cảm nhận rõ lòng nhiệt tình và đam mê của họ với công việc.

Chúng tôi cho rằng các sản phẩm mẫu hay phiên bản thử nghiệm còn quan trọng hơn nhiều một kế hoạch kinh doanh hay mô hình tài chính đối với một công ty ở giai đoạn khởi nghiệp. Sản phẩm mẫu cho chúng tôi thấy tầm nhìn của bạn một cách rõ ràng và gần gũi. Quan trọng hơn, nó cho chúng tôi thấy bạn có thể tạo ra và trưng bày một sản phẩm thực sự. Chúng tôi biết rằng có thể chúng sẽ trở thành thứ bỏ đi khi sản phẩm cuối cùng ra đời và thứ mà chúng tôi thực sự đầu tư vào sẽ được hoàn thiện thêm rất nhiều. Nhưng, giống như những cậu bé 14 tuổi, chúng tôi chỉ muốn chơi với chúng.

Các sản phẩm mẫu cũng có tầm quan trọng tương tự với những công ty đã đi vào hoạt động ổn định. Nếu bạn có một sản phẩm phức tạp, hãy chọn cách để biểu diễn chúng trong một khoảng thời gian ngắn. Chúng tôi không cần nhìn thấy mọi chi tiết; hãy dùng sản phẩm mẫu để kể về chính những vấn đề mà sản phẩm thực sự của bạn đang gặp phải. Và hãy cho chúng tôi tương tác với chúng – chúng tôi muốn đóng vai trò chủ động chứ không phải chỉ là người

quan sát thụ động. Trong khi đó, hãy quan sát chúng tôi thật kỹ bởi bạn sẽ có được rất nhiều thông tin về nhà đầu tư tiềm năng của mình trong khoảng thời gian ngắn ngủi khi bạn quan sát xem chúng tôi có cảm thấy hài lòng không, những ánh mắt có sáng lên không và liệu chúng tôi có thực sự hiểu bạn đang theo đuổi điều gì hay không.

Các tài liệu phục vụ quá trình thẩm định (Due diligence)

Khi tiến xa hơn trên con đường tìm kiếm nguồn tài chính, các quỹ đầu tư sẽ yêu cầu bạn cung cấp thêm thông tin. Nếu một công ty nào đó đề xuất với bạn một bản điều khoản đầu tư, hãy lường trước rằng luật sư của họ sẽ đòi hỏi những thứ như các bảng giá trị vốn hóa, các hợp đồng, thỏa thuận về nguyên vật liệu, tuyển dụng và các biên bản họp hội đồng quản trị. Danh sách các tài liệu cần có trong quá trình thẩm định (thường diễn ra sau khi bản điều khoản đầu tư được ký kết nhưng không phải trong mọi trường hợp) có thể sẽ rất dài. Ví dụ, hãy xem mục “Resources” trên website AsktheVC.com. Số lượng tài liệu bạn phải cung cấp thực chất phụ thuộc vào việc bạn đã kinh doanh được bao lâu. Và cho dù chỉ là một công ty mới thành lập, chúng tôi cũng khuyến nghị bạn rằng trước khi tiến hành kêu gọi vốn, hãy sắp xếp tất cả những tài liệu mà bạn có để nhanh chóng gửi cho một cổ đông tài trợ tiềm năng và nhờ vậy, bạn sẽ không bao giờ tự mình làm chậm việc góp vốn lại khi được hỏi về các tài liệu liên quan.

Hãy nhớ rằng, đừng bao giờ che giấu bất cứ điều gì trong những tài liệu phục vụ cho quá trình kêu gọi tài trợ vốn này. Dù có cố gắng giới thiệu công ty của mình bằng hình ảnh hoàn hảo nhất thì bạn vẫn phải chắc chắn rằng mọi vấn đề còn tồn tại đều đã được trình bày rõ ràng. Hãy đối mặt với tất cả những rắc rối phía trước, và hãy hiểu rằng sớm hay muộn nhà tài trợ của bạn cũng sẽ hỏi đến chúng. Nếu bạn muốn để cho một nhà tài trợ bỏ qua một vấn đề nào

đó trước khi ký thỏa thuận với bạn, mọi sự sẽ vỡ lở sau đó, bạn sẽ trở thành người dối trá và mối quan hệ của bạn với họ sẽ rạn vỡ. Một nhà tài trợ tốt sẽ rất hoan nghênh bạn tiết lộ mọi thứ sớm và nếu cảm thấy thích làm việc với bạn, họ sẽ chủ động giúp bạn vượt qua thử thách, hay ít nhất cũng sẽ chỉ ra cho bạn những vấn đề cần được giải quyết dứt điểm trước khi họ tiến hành góp vốn.

Tìm đúng nhà đầu tư

Cách tốt nhất để tìm ra nhà đầu tư hoàn hảo là hỏi chính bạn bè và những người làm kinh doanh khác. Họ sẽ cho bạn thông tin đủ loại về những quỹ đầu tư mà họ thích làm việc cùng hay những công ty đã giúp họ thành công. Đây cũng là cách tiếp cận hiệu quả nhất, bởi được giới thiệu với một quỹ đầu tư thông qua một người vừa biết rõ bạn vừa biết rõ quỹ đầu tư đó sẽ hiệu quả hơn nhiều so với việc gửi một bức thư kiểu cách đến một địa chỉ xa lạ.

Nhưng sẽ thế nào nếu bạn không có mạng lưới rộng các mối quan hệ kiểu như vậy? Quay về thời mà hình thức đầu tư mạo hiểm mới manh nha hình thành, đến việc xác định địa chỉ liên lạc của một quỹ đầu tư cũng còn rất khó và bạn hiếm khi tìm thấy chúng trên các cuốn danh bạ điện thoại. Ngày nay thì khác, các quỹ đầu tư có cả địa chỉ website, blog, trang mạng xã hội và thậm chí còn đăng cả địa chỉ e-mail cá nhân của các thành viên lên website.

Các chủ doanh nghiệp có thể khám phá rất nhiều điều về nhà đầu tư tiềm năng trong tương lai bằng những thông tin liên hệ ban đầu. Bạn sẽ biết họ thường đầu tư vào những loại công ty nào, ở những giai đoạn nào, những thành công, thất bại, phương pháp tiếp cận, chiến lược của họ (hay ít nhất cũng là phương pháp marketing của họ), và cả những nhân vật chủ chốt trong bộ máy của họ.

Nếu một nhà đầu tư còn tham gia các mạng truyền thông xã hội, bạn sẽ có được tất cả những thông nhỏ nhặt nhất về họ như sở thích, triết lý đầu tư, loại bia thường uống, nhạc cụ thường chơi, kiểu công trình – chẳng hạn như nhà vệ sinh – thường hay được tài trợ cho các trường học địa phương nơi họ là cựu sinh viên. Nếu bạn theo dấu họ trên trang Foursquare, bạn thậm chí còn biết được họ thích ăn món gì.

Hiển nhiên, việc làm quen với các nhà đầu tư thông qua các mạng truyền thông xã hội có thể sẽ là điểm khởi đầu cho việc phát triển mối quan hệ sau này. Ngoài việc được thỏa mãn bản thân vì có nhiều người "theo đuôi" (follower) trên Twitter, bạn sẽ dần tạo được ấn tượng và quan trọng hơn là một mối quan hệ nếu bạn có những bình luận xác đáng trên những bài viết được đăng tải của các nhà đầu tư đó. Không nhất thiết phải tập trung ngay vào công việc – trước hết hãy tạo lập những mối quan hệ cá nhân, tiếp cận, đưa ra những đề xuất hay trao đổi – hãy tuân thủ quy luật phổ biến nhất trong nghệ thuật tạo dựng mối quan hệ là "cho nhiều hơn nhận". Và đừng bao giờ quên một điều đơn giản là *nếu bạn cần tiền, hãy hỏi xin lời khuyên.*

Hãy tìm hiểu kỹ mọi thông tin trước khi hành động. Khi chúng tôi nhận được kế hoạch kinh doanh từ một công ty công nghệ dược phẩm hay một người nhất định đòi chúng tôi phải ký thỏa thuận không tiết lộ thông tin trước khi xem xét kế hoạch kinh doanh của họ, chúng tôi biết ngay rằng họ đã không hề tìm hiểu về chúng tôi trước khi gửi tài liệu. Trường hợp khả dĩ nhất thì tài liệu đó cũng sẽ không nằm trong nhóm được quan tâm hàng đầu như những tài liệu có cách thức trao đổi thận trọng hơn, và trong trường hợp xấu nhất, họ sẽ không nhận được phản hồi nào từ chúng tôi.

Một nhà đầu tư thông thường nhận được hàng nghìn lời đề nghị mỗi năm. Phần lớn là từ những người mà họ chưa hề gặp và không hề có mối quan hệ

nào từ trước. Hãy gia tăng cơ hội nhận được hồi đáp từ quỹ đầu tư mà bạn liên hệ bằng cách tìm hiểu về họ, nhờ ai đó giới thiệu bạn với họ, và tạo mối quan hệ với họ theo bất kỳ cách nào khiến họ cảm thấy hứng thú.

Cuối cùng, đừng quên rằng quá trình trên được thực hiện bởi cả hai phía. Bạn có thể có một thương vụ cực kỳ hấp dẫn và một khi rất nhiều nhà đầu tư quan tâm đến bạn thì bạn cần phải chọn lựa người tiềm năng nhất. Hãy tìm hiểu kỹ và lựa chọn đúng người sẽ trợ giúp đắc lực cho thành công của bạn, có những phẩm chất và phong cách tương đồng với bạn, và sau cùng sẽ trở thành đối tác tốt nhất của bạn trong tương lai.

Tìm kiếm nhà đầu tư chính

Giả sử bạn đang đàm phán với nhiều nhà đầu tư tiềm năng, nhìn chung bạn có thể chia họ ra làm ba nhóm: những nhà đầu tư chính, những người theo đuôi và tất cả những người còn lại. Biết cách làm việc với các nhóm khác nhau này khá quan trọng. Nếu không, bạn không chỉ uổng phí thời gian mà có thể còn không đạt được mục đích cuối cùng.

Nhiệm vụ của bạn là phải tìm ra một nhà đầu tư chính. Đây là người sốt sắng soạn thảo bản điều khoản đầu tư, đóng vai trò chủ đạo trong việc hiện thực hóa các kế hoạch góp vốn và sẽ là nhà đầu tư mới năng động nhất của bạn. Nhiều khi, bạn sẽ có cùng lúc nhiều nhà đầu tư chính (thường là hai, đôi khi ba công ty). Và sẽ là lý tưởng nếu có hơn một công ty cạnh tranh nhau để giữ vai trò dẫn dắt trong thỏa thuận đầu tư với bạn, miễn là họ không biết bạn cũng đang tiến xa hơn với những nhà đầu tư khác.

Khi tiếp xúc với các nhà đầu tư tiềm năng, bạn sẽ nhận được bốn loại tín hiệu điển hình. Đầu tiên là các nhà đầu tư tỏ rõ mong muốn đầu tư và muốn trở thành nhà đầu tư dẫn dắt. Tiếp theo là những người không quan tâm và ngay

lập tức bỏ qua. Đây là những đối tượng dễ ứng phó nhất – hãy hợp tác tích cực với những người quan tâm và đừng suy nghĩ gì nhiều về những người quyết định từ chối bạn.

Hai loại tín hiệu sau mới là khó ứng phó nhất – những người “không chắc chắn” và những người “ỡm ờ”. Những người “không chắc chắn” dường như có vẻ quan tâm, nhưng không hề tiến xa hơn trong việc thiết lập mối quan hệ nghiêm túc. Họ thường loanh quanh chờ đợi để xem liệu có gì hấp dẫn hay không. Hãy hâm nóng mối liên hệ với những nhà đầu tư này bằng cách tiếp tục gặp gỡ và trao đổi thông tin với họ, nhưng cũng cần hiểu rằng họ sẽ không phải là chất xúc tác giúp kế hoạch của bạn thành công. Tuy nhiên, nếu công ty cần đến một nhóm các nhà đầu tư thì nhóm này sẽ là đối tượng tuyệt vời để bạn lôi kéo vào liên minh.

Những kẻ “ỡm ờ” khó xác định nhất. Thực chất họ sẽ không bao giờ nói không mà chỉ đối phó với bạn một cách hình thức. Thi thoảng bạn cũng nhận được phản hồi khi liên hệ với họ, tuy nhiên sẽ chẳng bao giờ có tiến triển gì. Bạn sẽ luôn có cảm giác như đang cố kéo dãn một sợi dây thừng – một chút lực đàn hồi xuất hiện nhưng thực tế chẳng có gì dịch chuyển cả. Chúng tôi khuyến nghị bạn nên coi như những nhà đầu tư này đã cho bạn câu trả lời “không” và đừng tiếp tục tốn thì giờ vì họ nữa.

Các nhà đầu tư ra quyết định như thế nào

Hãy cùng tìm hiểu xem các nhà đầu tư của bạn ra quyết định đầu tư vào một công ty như thế nào và thông thường quá trình đó sẽ ra sao. Mỗi quỹ đầu tư một kiểu, vì vậy đây chỉ là những khái quát chung nhất, tuy nhiên nó vẫn ít nhiều phản ánh cách thức những tổ chức này ra quyết định.

Phương thức bạn tiếp cận với một nhà đầu tư cụ thể nào đó sẽ ảnh hưởng rất

nhiều tới quy trình xét duyệt mà bạn phải trải qua. Một vài quỹ đầu tư sẽ chỉ cấp vốn cho những doanh nghiệp đã có mối liên hệ với họ từ trước. Một vài quỹ đầu tư khác lại chỉ quan tâm tới những doanh nhân đã có nhiều kinh nghiệm và tránh những người mới khởi nghiệp lần đầu, ngược lại, có những đơn vị, như chúng tôi chẳng hạn, lại không mấy băn khoăn về vấn đề tuổi tác hay kinh nghiệm và luôn cố gắng phản hồi tất cả những lời đề nghị nhận được. Dù thế nào đi nữa, bạn cũng nên nhanh chóng xác định xem mình vừa liên hệ với nhà đầu tư theo cách họ ưa thích hay bạn đang bơi ngược dòng.

Tiếp theo, bạn cần biết rõ vai trò của người trực tiếp liên hệ với bạn trong quỹ đầu tư. Nếu một cộng tác viên nào đó của họ liên lạc với bạn bằng e-mail, hãy xem như công việc của anh ta chỉ là sục sạo khắp nơi để tìm kiếm các thương vụ tiềm năng chứ không phải là hiện thực hóa chúng. Nhưng như thế không có nghĩa là bạn không nên gặp gỡ anh ta, chỉ là đừng quá nóng vội cho đến khi CEO của công ty đó để mắt đến bạn.

Những trao đổi đầu tiên của bạn với các quỹ đầu tư sẽ rất khác biệt tùy theo phong cách của từng tổ chức và vị trí của người liên hệ với bạn. Tuy nhiên, ở một chừng mực nào đó, bất kỳ quỹ đầu tư nào cũng chú ý tới việc tìm hiểu cơ hội đầu tư nơi bạn và sẽ bắt đầu một quy trình thẩm định. Nghe vậy nhưng đây hoàn toàn không phải là một quá trình đánh giá về mặt pháp lý và kỹ thuật chính thức, nó là một dạng thông điệp rằng: “Tôi đang thăm dò để tiến tới bước tiếp theo”.

Bạn có thể học được rất nhiều điều về cách ứng xử và văn hóa của một công ty đầu tư mạo hiểm thông qua cách họ thực hiện quá trình thẩm định. Ví dụ, nếu bạn đang tìm kiếm nguồn tài trợ cho vòng gọi vốn đầu tiên và bạn chưa hề có doanh thu cũng như sản phẩm mà một nhà đầu tư nào đó lại yêu cầu bạn phải cung cấp kế hoạch tài chính chi tiết trong vòng 5 năm rồi ra sức vặn

hỏi bạn về những con số thì có lẽ người đó không có nhiều kinh nghiệm hoặc không hứng thú với việc đầu tư vào những ý tưởng ban đầu. Như đã đề cập, chúng tôi cho rằng điều duy nhất ta có thể biết được từ bản dự toán của một công ty chưa hề có doanh thu là chúng hoàn toàn sai lầm.

Trong giai đoạn này, nhà đầu tư sẽ đòi hỏi rất nhiều thứ từ bạn như các bài trình bày, trình chiếu, nhóm khách hàng và mục tiêu kinh doanh, kế hoạch phát triển, phân tích thế mạnh cạnh tranh và năng lực nhân sự. Đó là điều bình thường. Trong nhiều trường hợp, các nhà đầu tư sẽ tỏ ra dễ dãi và chấp nhận những gì bạn chuẩn bị cho việc kêu gọi vốn đầu tư. Song nhiều khi, họ sẽ khiến bạn phải phải xớn xác chạy quanh vì có quá nhiều việc phải làm. Khi đó, trước khi sốt sắng cung cấp thông tin, hãy kiểm tra lại một lần nữa vị trí của người trực tiếp yêu cầu bạn (thường là CEO hoặc cổ đông) và phải chắc chắn rằng bạn không trở thành con mồi cho cuộc đi câu của một tay cộng sự mới vào nghề nào đó.

Góc nhìn doanh nhân

Nếu cảm thấy nhà đầu tư của bạn là một tay lang băm, hãy bỏ chạy cho nhanh.

Trong khi nhà đầu tư đang tiến hành đánh giá công ty của bạn, chúng tôi khuyến khích bạn hãy chủ động giành lợi thế bằng cách đưa ra một số đề nghị như được giới thiệu với những doanh nghiệp khác mà họ từng đầu tư. Không gì tốt hơn là nói chuyện với những người này. Cũng đừng ngại hỏi về những người mà công ty đã tài trợ vốn cho các dự án kinh doanh của họ nhưng chưa mấy thành công. Bởi vì một công ty đầu tư tốt sẽ tìm hiểu thông tin về bạn qua rất nhiều nguồn, bạn cũng hoàn toàn có quyền làm điều tương tự.

Góc nhìn doanh nhân

Những công ty đầu tư tốt nhất sẽ chủ động (hoặc theo yêu cầu) cung cấp cho bạn danh sách tất cả các doanh nghiệp họ từng góp vốn từ khi thành lập và sẽ đề nghị bạn liên hệ với một vài người trong số đó để có thông tin tham khảo. Tốt nhất là bạn hãy liên hệ với những công ty từng trải qua thời kỳ khó khăn, như là thay thế nhà sáng lập bằng một CEO khác, hay thậm chí là những công ty đã thất bại trong kinh doanh, bởi qua đó bạn sẽ thấy rất rõ nhà đầu tư của bạn đã ứng phó với những hoàn cảnh khó khăn như thế nào.

Bạn cũng sẽ trải qua rất nhiều cuộc gặp gỡ, thư từ, điện thoại và cả họp hành nữa. Có thể bạn sẽ được tiếp xúc với những thành viên khác trong công ty, mà cũng có thể không. Có thể cuối cùng bạn sẽ đứng trước toàn bộ các cộng sự của họ trong phòng họp vào một ngày thứ Hai nào đó (thường là ngày họp mặt tất cả các thành viên tại rất nhiều công ty) để trình bày kế hoạch kinh doanh của mình. Trong nhiều trường hợp khác, như tại công ty của chúng tôi, nếu mọi chuyện tiến triển, bạn sẽ gặp gỡ từng cộng sự của chúng tôi tại các cuộc gặp riêng hoặc theo từng nhóm vào thời điểm tương đối sớm trong tiến trình đàm phán.

Khi tiến xa thêm một chút nữa, hoặc là bạn sẽ tiếp tục làm việc với nhà đầu tư để tìm kiếm cơ hội hợp tác, hoặc là công ty đầu tư sẽ bắt đầu kéo chậm dần nhịp độ trao đổi thông tin với bạn. Hãy cẩn thận với những nhà đầu tư lúc đầu thì tỏ ra rất nồng nhiệt, nhưng sau đó giảm mức độ và dần trở nên lạnh lùng với bạn, nhưng lại không bao giờ nói không. Trong khi nhiều nhà đầu tư nhanh chóng trả lời dứt khoát, thì rất nhiều nhà đầu tư khác lại không muốn nói không, hoặc là vì họ không thấy có lý do gì để làm việc đó, họ muốn có nhiều lựa chọn mở nhưng cũng không sẵn sàng ra quyết định, cũng có khi đó chỉ là thái độ thiếu tôn trọng của họ đối với các doanh nhân.

Sau cùng, nhà đầu tư cũng sẽ quyết định có góp vốn vào công ty của bạn hay không. Nếu câu trả lời là có, bước tiếp theo trong chu trình sẽ là đưa ra một bản điều khoản đầu tư.

Góc nhìn doanh nhân

Nếu một công ty đầu tư bỏ qua lời đề nghị hợp tác của bạn, dù là một cách lịch sự hay tệ hơn là bằng cách không trả lời e-mail và điện thoại của bạn, hãy cố gắng hết sức hỏi cho được nguyên do. Đây là một trong những bài học quan trọng nhất mà một người làm kinh doanh có thể rút ra và nó sẽ rất hữu ích trong suốt các quá trình gọi vốn của anh ta sau này. Đừng lo lắng khi ai đó nói rằng sản phẩm của bạn xấu xí. Hãy hỏi cho rõ nguyên nhân, nắm bắt lấy nó và học hỏi từ nó.

Hoàn tất thỏa thuận đầu tư

Phần quan trọng nhất của mọi quá trình gọi vốn là hoàn tất thỏa thuận đầu tư, nhận tiền và quay trở lại với công việc kinh doanh của bạn. Bạn sẽ hoàn tất thỏa thuận đầu tư như thế nào?

Hãy chia công đoạn này ra làm hai phần: Phần thứ nhất là ký bản điều khoản đầu tư và phần thứ hai là ký kết các hồ sơ giấy tờ khác và nhận tiền. Cuốn sách này chủ yếu viết về quá trình làm cho điều khoản đầu tư được ký kết. Theo kinh nghiệm của chúng tôi, phần nhiều các bản điều khoản được ký kết đều sẽ dẫn đến việc giải ngân và hoàn tất thỏa thuận đầu tư. Các công ty đầu tư không thể chi trả cho việc thực hiện cả quá trình dài cho đến khi điều khoản đầu tư được ký kết rồi sau đó lại không tiếp tục theo đuổi tới cùng. Họ cũng sẽ không giữ được uy tín lâu dài nếu thường xuyên lặp lại điều đó.

Tình huống có thể khiến việc cấp vốn bị phá hỏng nhất là khi các nhà đầu tư

phát hiện ra những điều không hay về công ty mà họ lựa chọn sau khi điều khoản đầu tư đã được ký kết. Bạn phải hiểu rằng một bản điều khoản đã ký kết sẽ chỉ dẫn đến khoản đầu tư thực sự khi công ty của bạn không một vết đen nào trong quá khứ, nhà đầu tư là những chuyên gia, vì thế bạn đừng làm điều gì ngốc nghếch trong quá trình soạn thảo những tài liệu cuối cùng.

Phần tiếp theo của quá trình hoàn tất đầu tư là soạn thảo các thỏa thuận cuối cùng. Nhìn chung, luật sư sẽ là những người gánh phần việc này. Họ sẽ bắt đầu đàm phán những tài liệu dài cả trăm trang được chi tiết hóa từ chính bản điều khoản đầu tư ban đầu. Trong trường hợp thuận lợi nhất, bạn sẽ trả lời các yêu cầu thẩm định và rồi ký kết một vài thỏa thuận. Điều tiếp theo thì bạn biết rồi đấy, bạn sẽ có tiền trong tài khoản và một ban điều hành mới của công ty để làm việc cùng.

Tuy nhiên, trong trường hợp tồi tệ nhất, thỏa thuận đầu tư của bạn tan vỡ. Hoặc thỏa thuận kết thúc, nhưng cả hai phía đều không cảm thấy dễ chịu. Như chúng tôi sẽ nhắc lại trong rất nhiều phần của cuốn sách này, hãy luôn chắc chắn rằng bạn kiểm soát được toàn bộ quá trình. Đừng để luật sư của bạn có thái độ không đúng mực, vì nó sẽ làm tổn hại mối quan hệ giữa bạn và nhà đầu tư trong tương lai. Hãy chắc chắn rằng bạn luôn đáp ứng kịp thời các yêu cầu và luật sư của cả hai phía đều đang tập trung vào những vấn đề chính. Rất nhiều lần, chúng tôi đã chứng kiến các chuyên gia pháp lý tỏ ra cương quyết về một vấn đề và đàm phán trở nên căng thẳng đến mức họ chỉ muốn đánh nhau trong khi cả doanh nhân và nhà đầu tư đều không hề quan tâm đến nó. Trước khi trở nên cảm tính, hãy nhấc điện thoại hoặc gửi một e-mail để hỏi nhà đầu tư của bạn xem chuyện gì đang thực sự diễn ra.

3. Tổng quan về bản điều khoản đầu tư

Khoảng cuối năm 2005, chúng tôi tham gia vào một thương vụ tài trợ vốn khó khăn hơn so với mức cần thiết rất nhiều. Tất cả những người tham gia đều chịu một phần trách nhiệm, và chính việc không hiểu rõ điều gì là thực sự quan trọng trong khi đàm phán đã khiến mọi thứ kéo dài vô ích. Chúng tôi đã nói chuyện với nhau và đều thống nhất phải làm điều gì đó, bất chấp nguy cơ việc đó sẽ làm lộ ra bí mật tối thượng nhất của nghệ thuật đầu tư mạo hiểm, và chúng tôi đã quyết định đăng một loạt bài viết trên blog của Brad (Những suy nghĩ của Feld *(Feld Thought)* – www.feld.com) trong đó có phân tích cụ thể về bản điều khoản đầu tư cũng như giải thích từng phần trong đó.

Loạt bài viết đó chính là nguồn cảm hứng cho chúng tôi viết cuốn sách này. Nội dung của các chương tiếp theo sẽ bao gồm những vấn đề thường được thảo luận nhất trong bản điều khoản đầu tư mạo hiểm. Rất nhiều nhà đầu tư thường thích đàm phán chặt chẽ từng điều khoản, cứ như thể là sự tồn vong của các khoản đầu tư của họ hoàn toàn phụ thuộc vào việc phải thỏa thuận chính xác tất cả các điều khoản. Đôi khi nó thể hiện sự thiếu kinh nghiệm của các nhà đầu tư, nhưng thường thì đó chỉ là một kỹ thuật được sử dụng trong đàm phán của họ mà thôi.

Thứ ngôn ngữ cụ thể mà chúng tôi sử dụng ở đây được lấy ra từ những bản điều khoản đầu tư trong đời sống kinh doanh thực sự. Ngoài việc mô tả và giải thích một số điều khoản cụ thể, chúng tôi sẽ cho bạn một số ví dụ về những điều cần được lưu giữ và ý nghĩa của chúng đối với tương lai của công ty, các nhà đầu tư và bản thân các doanh nhân.

Góc nhìn doanh nhân

Bản điều khoản đầu tư rất quan trọng. Nội dung của nó thường sẽ quyết định cơ cấu cuối cùng của thương vụ đầu tư mà bạn đang thực hiện. Đừng nghĩ nó chỉ là một lá thư cần quan tâm. Hãy nghĩ về nó như là bản đề cương cho mối quan hệ với nhà đầu tư của bạn trong tương lai.

Các khái niệm cơ bản: Lợi ích kinh tế và Quyền kiểm soát

Nhìn chung, các công ty đầu tư chỉ quan tâm tới hai điều cơ bản nhất khi quyết định đầu tư, đó là lợi ích kinh tế và quyền kiểm soát. *Lợi ích kinh tế* chỉ khoản lợi nhuận mà nhà đầu tư cuối cùng sẽ nhận được sau khi thanh lý khoản đầu tư của mình, hoặc bán toàn bộ công ty hoặc chào bán cổ phần ra công chúng (IPO) và các điều khoản khác có tác động trực tiếp lên phần lợi nhuận này. *Quyền kiểm soát* chỉ các cơ chế cho phép nhà đầu tư có quyền kiểm soát trực tiếp công ty mà họ góp vốn hoặc quyền phủ quyết đối với một số quyết định mà công ty đó đưa ra. Nếu bạn đang đàm phán một thương vụ mà nhà đầu tư của bạn lại xoáy sâu vào một điều khoản không có liên hệ nào với quyền lợi kinh tế và quyền kiểm soát thì họ đang tung hỏa mù chứ không hề muốn thành thật với bạn.

Góc nhìn doanh nhân

Lợi ích kinh tế và quyền kiểm soát là những điều quan trọng cần được lưu tâm. Chúng sẽ quyết định mọi thứ. Một nhà đầu tư thiếu kinh nghiệm sẽ không ngừng bàn bạc loanh quanh về những điều khoản khác. Bạn có thể chiều lòng họ hoặc không, khi một nhà đầu tư chỉ tập trung vào những điều không quan trọng thì đó là dấu hiệu cho thấy nhà đầu tư đó sẽ ra sao khi làm việc với bạn với tư cách là một người sở hữu, thành viên ban điều hành và thành viên hội đồng bồi thường.

Khi một công ty ra đời, các nhà sáng lập của nó sẽ sở hữu các *cổ phần*

thường (common stock). Tuy nhiên, khi các nhà đầu tư tham gia vào công ty đó, họ sẽ mua vốn chủ sở hữu và thường nhận được các *cổ phần ưu đãi* (preferred stock). Trong các chương sau, chúng tôi sẽ đề cập đến các điều khoản mà các cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi được hưởng.

Các lần tài trợ vốn khác nhau thường được gọi là chuỗi (Series) với ký hiệu đằng sau là một loạt các chữ cái liên tiếp, ví dụ như Chuỗi A. Lần gọi vốn đầu tiên thường được gọi là Gọi vốn chuỗi A, mặc dù gần đây còn xuất hiện một lần gọi vốn mới trước chuỗi A và được gọi là Gọi vốn gieo mầm (Series seed financing). Tên các chuỗi tiếp theo sẽ lần lượt dịch chuyển theo bảng chữ cái, Chuỗi B sẽ nối tiếp Chuỗi A, Chuỗi C nối tiếp Chuỗi B. Bạn cũng sẽ thường xuyên nhìn thấy các con số được thêm vào đằng sau các chữ cái để chỉ một lần gọi vốn khác, ví dụ như Chuỗi A-1 hoặc B-2. Điều này sẽ hạn chế không để ký hiệu của các lần gọi vốn đi quá xa trên bảng chữ cái và thường được dùng khi các lần đầu tư liên tiếp được thực hiện bởi cùng một hoặc một nhóm các nhà đầu tư. Mặc dù chúng tôi không biết kỷ lục thế giới về số lần đầu tư đối với một công ty là bao nhiêu, nhưng chúng tôi đã từng nhìn thấy lần gọi vốn chuỗi K.

Trong mỗi phần sau đây, chúng ta sẽ lần lượt tìm hiểu nội dung cụ thể của từng điều khoản với các ví dụ cụ thể đi kèm. Hãy bắt đầu với những điều khoản liên quan tới giá trị kinh tế của một khoản đầu tư.

4. Các điều khoản về giá trị kinh tế trong bản điều khoản đầu tư

Khi thảo luận về giá trị kinh tế của một khoản đầu tư, chúng tôi thường được hỏi rằng “Giá trị ước tính của nó là bao nhiêu?” Mặc dù giá trị ước tính của một công ty, được quyết định bởi số lượng cổ phần nhân với giá của chúng, là một yếu tố quan trọng trong đầu tư, nhưng sẽ thật là sai lầm khi chỉ tập trung vào giá trị ước tính khi xem xét giá trị kinh tế của toàn bộ khoản đầu tư đó.

Trong chương này, chúng ta sẽ thảo luận tất cả những yếu tố làm nên giá trị kinh tế của một khoản đầu tư, bao gồm giá, quyền ưu tiên rút vốn, quyền chống pha loãng giá trị cổ phiếu.

Giá

Điều khoản kinh tế đầu tiên, thứ được phần lớn các doanh nhân quan tâm nhiều nhất chính là giá. Sau đây là cách diễn đạt về giá điển hình trong một bản điều khoản đầu tư.

Giá: ______ đô-la một cổ phần (Giá mua gốc). Giá mua gốc thể hiện giá trị trước khi góp vốn của toàn bộ cổ phiếu đã được chuyển đổi hoàn toàn là_____ triệu đô-la và giá trị sau khi góp vốn của toàn bộ cổ phiếu đã được chuyển đổi hoàn toàn là _____ triệu đô-la. Với mục đích sử dụng cho tính toán trên và bất kỳ nội dung nào khác có liên quan tới điều kiện “đã được chuyển đổi hoàn toàn” trong bản điều khoản đầu tư này, “đã được chuyển đổi hoàn toàn” ở đây chỉ sự chuyển đổi tất cả các cổ phiếu ưu đãi đang lưu hành của Công ty, việc hiện thực hóa các quyền chọn và chứng quyền đã được

phép và đang tồn tại của Công ty, và mức tăng số lượng cổ phiếu trong quỹ cổ phiếu ưu đãi dành cho nhân viên hiện hữu thành [X] cổ phiếu trước lần đầu tư vốn này.

Có một cách khác để thể hiện giá là xác định giá trị góp vốn. Giá trị này sau đó có thể được quy đổi thành giá.

Ví dụ:

Giá trị góp vốn là khoản tiền có tổng giá trị X triệu đô-la, tương đương ______ % giá trị sở hữu tính trên tổng số cổ phiếu đã được chuyển đổi hoàn toàn, bao gồm cả số cổ phiếu phát hành cho quỹ quyền chọn dành cho nhân viên. Trước khi Hoàn tất đầu tư, Công ty sẽ dành ra một số cổ phiếu trong số cổ phiếu thường của mình sao cho ____ % của toàn bộ cổ phiếu chuyển đổi hoàn toàn sau khi phát hành cổ phiếu ưu đãi chuỗi A sẽ được dành để phát hành cho giám đốc, nhân viên và cố vấn của công ty trong tương lai.

Mặc dù *giá cổ phiếu* (Price per share) là thước đo cuối cùng cho ta giá trị được trả cho phần tài sản mà nhà đầu tư sẽ mua, con số này thường được nói đến thông qua khái niệm giá trị.

Có hai cách khác nhau để nói về giá trị: *trước khi góp vốn* (Pre money) và *sau khi góp vốn* (Post money). Giá trị trước khi góp vốn là giá trị ước tính của công ty mà nhà đầu tư xác định tại thời điểm hiện tại, trước khi họ đầu tư, còn giá trị sau khi góp vốn chính là giá trị trước khi góp vốn đó cộng thêm khoản đầu tư mới. Định nghĩa này dường như khá đơn giản, nhưng nó lại là cái bẫy đầu tiên mà các doanh nhân thường hay mắc phải.

Khi một nhà đầu tư nói, "Tôi sẽ đầu tư 5 triệu đô-la trên mức định giá 20 triệu đô-la", thì 20 triệu đô-la đối với anh ta thường là giá trị sau khi góp vốn.

Khi đó, nhà đầu tư mong muốn rằng 5 triệu đô-la vốn đầu tư của mình sẽ mua được 25% giá trị sau khi góp vốn của công ty là 20 triệu đô-la. Nhưng cùng lúc đó, doanh nhân lại hiểu 5 triệu đô-la đầu tư trên mức định giá trước khi góp vốn 20 triệu đô-la, tức là nhà đầu tư sẽ mua 20% giá trị sau khi góp vốn của công ty là 25 triệu đô-la. Ở đây, từ ngữ hoàn toàn giống nhau song cách hiểu lại rất khác nhau.

Các bản điều khoản đầu tư thường chỉ rõ các giá trị trước và sau khi góp vốn. Tuy nhiên, khi bắt đầu bước vào đàm phán với một nhà đầu tư, bạn sẽ thường có những trao đổi trực tiếp về giá cả và cách tiếp cận của bạn sẽ quyết định tới cán cân đàm phán. Bằng cách chỉ ra ngay từ đầu những điểm có thể gây hiểu lầm, bạn đã thể hiện rằng mình có kiến thức về những điều cơ bản nhất. Doanh nhân giỏi là những người sẽ chủ động làm rõ cách hiểu của riêng mình, "Như tôi hiểu thì anh muốn nói tới 20 triệu đô-la giá trị trước khi góp vốn." Điều đó sẽ khiến nhà đầu tư phải làm rõ ý của mình, và nếu đó quả đúng là điều anh ta muốn nói thì bạn cũng chẳng thiệt hại gì trong quá trình đàm phán cả.

Điều cần lưu ý tiếp theo về giá cả là cụm từ đã *chuyển đổi hoàn toàn* (Fully diluted). Cả công ty lẫn nhà đầu tư đều muốn chắc chắn rằng công ty sẽ có đủ cổ phiếu (hoặc quyền chọn mua cổ phiếu) để bù đắp cũng như khuyến khích đội ngũ nhân viên làm việc cho mình. Nó còn được gọi với cái tên khác là quỹ cổ phiếu hoặc quyền chọn dành cho nhân viên (employee hoặc option pool). Như vậy có phải là quỹ này càng lớn thì càng tốt không? Không đơn giản như vậy đâu. Mặc dù quỹ dành cho nhân viên lớn sẽ khiến quyền chọn mua cổ phiếu của công ty bị cạn kiệt, nhưng quỹ này còn là một phần trong toàn bộ giá trị mà nhà đầu tư ước tính cho công ty và vì vậy nó làm giảm giá trị thực trước khi góp vốn của công ty. Đây cũng chính là cạm bẫy thứ hai đối với các doanh nhân.

Hãy cùng trở lại với ví dụ trước về khoản đầu tư 5 triệu đô-la trên giá trị định giá 20 triệu đô-la trước khi góp vốn. Giả định rằng bạn đang có một quỹ cổ phiếu dành cho nhân viên với tổng số lượng quyền chọn chiếm 10% cổ phần giữ lại chưa phát hành. Các nhà đầu tư đề nghị muốn có quỹ quyền chọn trị giá 20%. Khi đó, 10% tăng thêm sẽ bị loại khỏi giá trị định giá trước khi góp vốn, và kết quả là giá trị đó chỉ còn 18 triệu đô-la.

Không có con số thần kỳ nào cho quỹ quyền chọn, trong khi đây lại thường là điểm mấu chốt trong khi đàm phán về giá. Một quỹ quyền chọn điển hình sẽ dao động trong khoảng từ 10 đến 20%, nhưng nếu nhà đầu tư cho rằng quỹ quyền chọn cần được tăng thêm thì họ sẽ kiên quyết đòi thực hiện điều đó trước khi họ hiện thực hóa khoản đầu tư của mình.

Bạn có một vài phương pháp đàm phán khác nhau đối với điều khoản này. Bạn có thể tiếp cận trên cơ sở quỹ quyền chọn, cố gắng khiến các nhà đầu tư dừng lại ở 15% thay vì 20%. Hoặc bạn cũng có thể thảo luận trực tiếp trên giá trị định giá trước khi góp vốn; chấp nhận quỹ 20% nhưng đề xuất giá trị định giá trước khi góp vốn là 22 triệu đô-la. Hoặc bạn cũng có thể đề nghị để khoản tăng lên trong quỹ quyền chọn đó nhập vào giá trị định giá sau khi góp vốn, tức là giá trị trước khi góp vốn sẽ không đổi nhưng giá trị sau khi góp vốn sẽ cao hơn con số ban đầu.

Góc nhìn doanh nhân

Các công ty đầu tư muốn giảm thiểu rủi ro pha loãng cổ phiếu trong tương lai càng nhiều càng tốt bằng cách làm cho giá trị quỹ quyền chọn trước khi tính cả vốn đầu tư của họ càng lớn càng tốt. Khi đàm phán nội dung này, bạn cần có thứ vũ khí sắc bén là ngân sách quyền chọn (option budget). Hãy liệt kê tất cả các vị trí mà bạn muốn tuyển dụng cho đến lúc bạn cần một vòng gọi vốn tiếp theo và các quyền chọn mà bạn có ý định trao cho từng vị trí đó.

Bạn nên chuẩn bị một danh sách quyền chọn nhiều hơn mức cần thiết, nhưng không cần phải chênh lệch quá lớn so với thực tế. Ngân sách quyền chọn sẽ là điểm mấu chốt trong cuộc thảo luận với nhà đầu tư tương lai của bạn.

Một điều khoản khác mà bạn sẽ gặp phải, đặc biệt là trong các lần gọi vốn sau này khi Công ty bước vào các giai đoạn phát triển tiếp theo, đó là *chứng quyền* (warrant). Cũng giống như việc phân bổ quỹ quyền chọn, đây là một cách khác để nhà đầu tư khéo léo đạt được mức giá trị thấp cho công ty mà mình định đầu tư. Một chứng quyền cũng tương tự như một quyền chọn; đó là quyền của một nhà đầu tư được mua một lượng nhất định cổ phiếu tại một mức giá xác định trước trong một số năm nhất định. Ví dụ, một chứng quyền 10 năm cho 100.000 cổ phiếu chuỗi A với giá 1 đô-la sẽ cho người sở hữu nó quyền được mua 100.000 cổ phiếu chuỗi A với giá 1 đô-la vào bất cứ thời điểm nào trong vòng một thập kỷ tới, bất kể cổ phiếu đó có giá trị là bao nhiêu tại thời điểm nhà đầu tư quyết định thực hiện quyền của mình.

Các chứng quyền, sản phẩm của đầu tư mạo hiểm, đặc biệt là đầu tư ở những giai đoạn đầu trong sự phát triển của một doanh nghiệp, thường sẽ tạo ra rất nhiều phiền toái sau này. Nếu vấn đề chỉ đơn thuần là giá cả thì chúng tôi khuyến nghị các doanh nhân nên nhượng bộ, đồng ý với mức giá trị trước khi góp vốn thấp hơn nhưng lại tránh được việc phải phát hành chứng quyền. Đôi khi nó còn tạo sự hiểu nhầm cho các nhà đầu tư hiện hữu, bởi giá trị của chứng quyền hiếm khi được tính là một phần giá trị công ty mặc dù nó tác động tới việc phân bổ lợi nhuận sau này khi thanh lý khoản đầu tư.

Có một loại đầu tư vốn khác – được gọi là *cho vay bắc cầu* (bridge loan) – trong đó các chứng quyền trở thành việc đương nhiên cần thực hiện. Một khoản cho vay bắc cầu sẽ xuất hiện khi một nhà đầu tư hiện hữu đang có ý định đầu tư thêm vốn, nhưng còn đang chờ đợi các nhà đầu tư khác cùng

tham gia. Nếu sử dụng phương án cho vay bắc cầu, nhà đầu tư đó sẽ cấp cho công ty một *khoản vay có thể chuyển đổi* (convertible debt), khoản vay này sẽ chuyển đổi thành vốn chủ sở hữu tại mức giá của lần cấp vốn được thực hiện sau đó. Vì nhà đầu tư theo hình thức cho vay bắc cầu phải chịu rủi ro nhiều hơn, anh ta thường nhận được giá cổ phiếu ưu đãi (thường lên tới 20%) hoặc các chứng quyền mà thực ra cũng sẽ cho phép anh ta được hưởng ưu đãi (thường cũng lên tới 20%, có khi hơn). Trong trường hợp phải dùng đến các khoản vay bắc cầu, cố gắng tránh né các chứng quyền là điều không cần thiết nếu chúng được cơ cấu hợp lý.

Cách tốt nhất để bạn đàm phán được một mức giá cao hơn là tìm kiếm nhiều nhà đầu tư quan tâm tới việc bỏ vốn vào công ty bạn. Đây cũng chính là một trong 101 điều cần biết về kinh tế học: nếu lượng cầu (các nhà đầu tư quan tâm tới công ty của bạn) nhiều hơn lượng cung (vốn cổ phần để bán) thì giá sẽ tăng lên. Trong những vòng gọi vốn đầu tiên, các nhà đầu tư mới sẽ có xu hướng tìm kiếm mức giá thấp nhất có thể mà vẫn đảm bảo các nhà sáng lập cũng như nhân viên của công ty có đủ lượng cổ phiếu cần thiết. Trong những vòng gọi vốn tiếp theo, các nhà đầu tư hiện hữu (đã có sẵn cổ phần trong công ty) thường sẽ cố gắng đàm phán được mức giá cao nhất có thể để tránh tình trạng cổ phiếu của họ bị pha loãng. Nếu không có nhà đầu tư mới nào hứng thú với công ty của bạn thì những nhà đầu tư hiện hữu thường sẽ đòi *mức giá bằng* (flat round) hoặc *thấp hơn* (down round) mức giá được đưa ra ở vòng gọi vốn trước. Cuối cùng, các nhà đầu tư mới sẽ luôn đòi hỏi mức giá thấp nhất mà họ nghĩ có thể khiến mình tham gia vào công ty, phụ thuộc vào mức độ hứng thú của các nhà đầu tư hiện hữu trong việc bỏ thêm vốn vào công ty đó. Là nhà doanh nghiệp, bạn sẽ phải đối mặt với tất cả những động cơ trái ngược nhau này trong khi kêu gọi vốn cho công ty của mình, điều đó càng chứng minh một sự thực hiển nhiên là việc lựa chọn nhà đầu tư ban đầu một cách khôn ngoan là điều tối quan trọng, bởi họ có thể giúp đỡ bạn rất

nhiều song cũng có thể là trở ngại lớn cho quá trình kêu gọi vốn của bạn sau này.

Góc nhìn doanh nhân

Kế hoạch hoàn hảo nhất luôn có một kế hoạch dự phòng tuyệt vời khác đằng sau nó. Càng có nhiều nhà đầu tư tiềm năng thấy hứng thú với công ty của bạn thì bạn càng có ưu thế hơn trong đàm phán. Bởi vậy, hãy dành càng nhiều thời gian càng tốt để tìm kiếm phương án thay thế tối ưu cho thỏa thuận mà bạn đang đàm phán.

Lúc này có lẽ các bạn đang băn khoăn: Vậy các nhà đầu tư mạo hiểm thực sự đánh giá các công ty như thế nào. Cần phải khẳng định rằng nó hoàn toàn không phải là một môn khoa học chính xác bất chấp số lượng tài liệu, giấy tờ có liên quan đến nó. Các công ty đầu tư thường cân nhắc rất nhiều yếu tố khi quyết định đánh giá một khoản đầu tư tiềm năng đến mức nào – một vài trong số đó có thể định lượng được, trái lại, rất nhiều trường hợp, chúng chỉ hoàn toàn là định tính. Dưới đây là một vài yếu tố trong đó, đi kèm với những giải thích cơ bản về tác động của nó đến quyết định của nhà đầu tư.

• *Giai đoạn phát triển của công ty*. Những công ty đang ở giai đoạn đầu của quá trình phát triển thường có khoảng giá trị được xác định thông qua kinh nghiệm của doanh nhân, số tiền đầu tư mà nó kêu gọi được và quan điểm về triển vọng kinh doanh nói chung. Khi các công ty bước vào giai đoạn trưởng thành, những kết quả về mặt tài chính đã đạt được cộng với các kế hoạch phát triển trong tương lai mới bắt đầu có tác động tới quyết định đầu tư. Còn với những công ty đã bước vào các giai đoạn phát triển sau, cung và cầu về vốn kết hợp với các kết quả tài chính của công ty sẽ đóng vai trò quyết định, bởi các nhà đầu tư lúc này đã bắt đầu nghĩ tới việc ra đi.

• *Cạnh tranh với các nguồn tài trợ khác*. Có một nguyên tắc dành cho các doanh nhân đã được chứng minh qua thời gian đó là “nhiều hơn bao giờ cũng tốt hơn.” Khi các nhà đầu tư cảm thấy họ đang phải cạnh tranh với các nhà đầu tư khác để có được một thương vụ nào đó thì giá thường có xu hướng tăng lên. Tuy nhiên, hãy cẩn trọng – đừng cường điệu hóa những cuộc cạnh tranh không hề tồn tại. Nếu bạn làm vậy và bị bắt quả tang, bạn sẽ hủy hoại vị thế của mình trong đàm phán và có nguy cơ sẽ để tuột mất những nhà đầu tư tiềm năng mình đang có. Chúng tôi tin rằng cách tốt nhất là bạn hãy luôn đàm phán một cách trung thực. Thổi phồng mình lên sẽ hiếm khi cho bạn một kết quả tốt đẹp.

• *Kinh nghiệm của doanh nhân và đội ngũ lãnh đạo*. Doanh nhân càng có nhiều kinh nghiệm, rủi ro càng thấp và tương ứng với nó, giá trị của doanh nghiệp càng cao.

• *Khẩu vị của chính các nhà đầu tư*. Một vài nhà đầu tư chỉ quan tâm tới các công ty đang ở những giai đoạn phát triển ban đầu và sẽ chỉ bỏ vốn với những mức giá thấp. Ví dụ, chúng tôi biết một nhà đầu tư khá nổi tiếng như vậy, anh ta đã tuyên bố công khai ý định của mình là không đầu tư vào những công ty được định giá trên 10 triệu đô-la giá trị sau khi góp vốn. Các nhà đầu tư ở những giai đoạn sau thường ít tập trung hơn vào giá cả. Điều họ quan tâm chính là tình trạng cụ thể của công ty đó. Tuy vậy, dù các công ty đầu tư thường đặt ra chiến lược của riêng mình, điều thường xảy ra là họ đi ngược lại với chính những chiến lược đó, đặc biệt là khi thị trường có dấu hiệu nóng lên.

• *Những con số, con số và con số*. Những con số cũng đóng vai trò quan trọng. Dù đó là kết quả đã đạt được, dự báo cho tương lai, doanh thu, lợi nhuận trước khi trả lãi, thuế và khấu hao tài sản (EBITDA), định mức đốt

cháy tiền mặt (cash burn) hay số lượng nhân viên được trả lương (head count), chúng đều là yếu tố quyết định giá cả. Nhưng cũng cần phải nhắc các bạn rằng, đừng tin tất cả những điều ông giáo sư dạy chương trình MBA của bạn nói về DCF (dòng tiền chiết khấu), đặc biệt là đối với các công ty đang ở giai đoạn đầu. Hãy nhớ rằng điều duy nhất bạn biết chắc về dự báo tài chính của mình ở những giai đoạn đầu là chúng hoàn toàn sai.

• *Hiện trạng của nền kinh tế*. Mặc dù yếu tố này nằm ngoài tầm kiểm soát của doanh nhân, nó lại đóng vai trò lớn trong quá trình định giá. Khi cả nền kinh tế đang ở trong thời kỳ suy thoái, giá trị định giá chắc chắn sẽ thấp hơn. Còn khi nền kinh tế đang mở rộng, giá cả sẽ tăng lên. Đặc biệt, giá thường tăng nhanh khi có những dự báo lạc quan về tương lai của nền kinh tế. Tuy nhiên, những sự kiện này thường không phải lúc nào cũng tương quan chặt chẽ với nhau, đặc biệt là trong ngành công nghệ.

Lời khuyên tốt nhất của chúng tôi dành cho các doanh nhân trong việc tối đa hóa giá trị là tập trung vào những điều bạn có thể kiểm soát được và hãy tìm kiếm một vài nhà đầu tư cùng lúc có hứng thú với công ty của bạn.

Góc nhìn doanh nhân

Tôi không bao giờ khuyến khích các doanh nhân đánh giá giá trị công ty của mình trên quan điểm cá nhân. Vì nếu các nhà đầu tư nói công ty của bạn trị giá 6 triệu đô-la, trong khi bạn cho rằng nó đáng giá 10 triệu đô-la, điều đó không có nghĩa là họ đánh giá không đúng bạn với tư cách là CEO của bạn hay công ty của bạn có tiềm năng không tốt. Nó chỉ có nghĩa là họ đang đàm phán theo cách có lợi cho mình nhất, cũng giống như bạn vậy.

Quyền ưu tiên thanh khoản

Quyền ưu tiên thanh khoản (liquidation preference) đóng vai trò quan trọng thứ hai sau giá cả, nó quyết định lợi nhuận được chia sẻ như thế nào trong sự kiện thanh khoản (qiquidation event), thường là thông qua việc bán toàn bộ hoặc một phần lớn tài sản của công ty. Quyền ưu tiên thanh khoản đặc biệt quan trọng trong trường hợp công ty được bán với giá thấp hơn giá vốn mà nhà đầu tư đã bỏ ra.

Có hai thành phần tạo nên cái mà mọi người gọi là quyền ưu tiên thanh khoản: Thứ tự ưu tiên thực tế và quyền chia sẻ (paticipation). Tuy nhiên, chính xác thì cụm từ quyền ưu tiên thanh khoản chỉ liên quan tới số tiền hoàn trả cho một chuỗi cổ phiếu nhất định nào đó của công ty trước các chuỗi cổ phiếu khác. Ví dụ, hãy cùng xem xét đoạn dưới đây:

Quyền ưu tiên thanh khoản: Trong trường hợp thanh lý hoặc đóng cửa Công ty, chủ sở hữu các cổ phiếu ưu đãi chuỗi A được quyền ưu tiên nhận trước chủ sở hữu các cổ phiếu thường một khoản tiền tương ứng trên mỗi cổ phần với giá trị [X] lần Giá mua gốc cộng thêm bất kỳ khoản cổ tức đã công bố nhưng chưa được chi trả nào (Quyền ưu tiên thanh khoản).

Đó được gọi là quyền ưu tiên thực tế. Với điều khoản như trên, một số lần nhất định giá trị đầu tư đầu tiên trên mỗi cổ phiếu sẽ được trả cho nhà đầu tư trước khi quyền lợi của các cổ phiếu thường khác được xem xét tới. Trong nhiều năm, giá trị này thường là 1 lần hay đơn giản là chính khoản tiền đã được đầu tư và nó đã trở thành con số tiêu chuẩn. Đến năm 2001, khi bong bóng Internet tan vỡ, các nhà đầu tư thường tăng giá trị này lên, đôi khi tới 10 (10 lần khoản vốn đầu tư ban đầu). Qua thời gian, tư duy hợp lý trở lại và con số này nhìn chung lại trở về giá trị phổ biến của nó là 1.

Điều cần được xem xét tiếp theo là liệu cổ phần của nhà đầu tư có đi kèm với quyền chia sẻ hay không. Trong khi rất nhiều người coi cụm từ quyền thanh

khoản ưu tiên là công cụ để chỉ cả quyền ưu tiên thanh khoản và quyền chia sẻ, việc phân biệt hai khái niệm này là khá quan trọng. Có 3 dạng chia sẻ khác nhau: chia sẻ hoàn toàn (full participation), chia sẻ một phần (capped participation) và không chia sẻ (no participation).

Chủ sở hữu các cổ phần chia sẻ hoàn toàn sẽ nhận được khoản thanh toán ưu tiên và sau đó chia sẻ khoản tiền thanh lý vốn còn lại trên cơ sở "hoán đổi theo tỷ lệ" – ở đây có nghĩa là cổ phần ưu tiên đó đã được hoán đổi thành cổ phần thường trên cơ sở tỷ lệ hoán đổi định trước. Điều khoản này thường có nội dung như sau:

Quyền chia sẻ: Sau khi khoản thanh toán ưu tiên đã được chi trả cho chủ sở hữu của các cổ phiếu ưu tiên chuỗi A, tài sản còn lại sẽ được phân bổ theo tỷ lệ cho chủ sở hữu của các cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu tiên chuỗi A trên cơ sở đồng đều nhau.

Quyền chia sẻ một phần chỉ ra rằng chủ sở hữu của các cổ phần ưu đãi sẽ được chia sẻ lợi nhuận có được từ việc thanh lý vốn trên cơ sở hoán đổi theo tỷ lệ cho đến khi đạt được một tỷ lệ lợi nhuận nhất định. Điều khoản này thường có nội dung như sau:

Quyền chia sẻ: Sau khi khoản thanh toán ưu tiên đã được chi trả cho chủ sở hữu của các cổ phiếu ưu tiên chuỗi A, tài sản còn lại sẽ được phân bổ theo tỷ lệ cho chủ sở hữu của các cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi chuỗi A trên cơ sở đồng đều nhau với điều kiện chủ sở hữu của các cổ phiếu ưu đãi chuỗi A sẽ ngừng được chia sẻ khi họ nhận được tổng giá trị thanh toán trên mỗi cổ phiếu bằng [X] lần Giá mua gốc, cộng thêm bất kỳ khoản cổ tức đã công bố nhưng chưa thực hiện nào. Sau đó, phần tài sản còn lại sẽ được phân bổ theo tỷ lệ cho chủ sở hữu của các cổ phiếu thường.

Một điều thú vị cần lưu ý trong đoạn trên là ý nghĩa thực của bội số Giá mua gốc (giá trị [X] lần). Nếu bội số này là 3 (ba lần Giá mua gốc), nó có nghĩa là cổ phiếu ưu đãi sẽ hết hiệu lực (trên cơ sở từng cổ phần riêng lẻ) một khi 300 phần trăm Giá mua gốc của nó đã được hoàn trả cho nhà đầu tư, bao gồm cả khoản thanh toán ưu tiên. Như vậy thực ra đó không phải là 3 lần lợi nhuận và chỉ là 2 lần vì khoản thanh toán ưu tiên chính là 1 lần số tiền vốn đã nhận. Có thể chính mối tương quan này với khoản thanh toán ưu tiên thực tế là lý do khiến điều khoản thanh toán ưu tiên được nhiều người hiểu là đã bao gồm cả quyền ưu tiên và quyền chia sẻ. Nếu trong lần gọi vốn không quy định về quyền chia sẻ này thì đoạn trên sẽ không xuất hiện trong bản điều khoản đầu tư.

Nhân việc chúng ta đang nói đến thanh khoản ưu tiên, có một điều quan trọng cần định nghĩa là *sự kiện thanh khoản.* Thường thì các doanh nhân nghĩ về tình huống thanh khoản theo hướng tiêu cực, như là phá sản hay bị buộc đóng cửa. Trong ngôn ngữ đầu tư mạo hiểm, thanh lý tài sản thực ra gắn liền với vấn đề thanh khoản trong đó các cổ đông sẽ nhận được lợi nhuận từ tài sản mà họ sở hữu trong công ty, và nó bao gồm các thương vụ sáp nhập, mua lại hoặc thay đổi quyền kiểm soát công ty. Và như vậy, các điều khoản thanh khoản ưu tiên sẽ quyết định việc phân bổ lợi nhuận trong cả tình huống tốt lẫn xấu. Ngôn ngữ chuẩn dùng để định nghĩa trường hợp khoản đầu tư được thanh khoản như sau:

Một lần sáp nhập, mua lại, bán quyền bỏ phiếu kiểm soát, hoặc bán toàn bộ tài sản của Công ty trong đó các cổ đông của Công ty đó không còn sở hữu phần lớn các cổ phiếu đang lưu hành sẽ được xem như một trường hợp khoản đầu tư được thanh khoản.

Trớ trêu thay, các luật sư dường như không đồng tình với định nghĩa tiêu

chuẩn như vậy. Một lần Jason đã có cuộc tranh luận chỉ mang tính chất giải trí nhưng lại không hề vui vẻ với một đối tác đang làm việc cho một công ty luật lớn ở Chicago trong khi được mời đến nói chuyện tại trường luật mà anh từng theo học. Lúc đó, đối tác này đang giảng dạy một lớp về đầu tư mạo hiểm và đã tuyên bố rằng một đợt phát hành cổ phiếu ra công chúng (IPO) cũng giống như một đợt sáp nhập bởi công ty đó sẽ biến mất, và vì vậy các nhà đầu tư cần được trả phần lợi nhuận mình có được. Ngay cả khi lý thuyết đó có thể được chấp nhận bởi một ngân hàng đầu tư, người sẵn sàng biến công ty mình góp vốn thành công ty đại chúng (theo ý kiến của chúng tôi thì sẽ chẳng có cơ hội nào cho việc đó), thì nó cũng chẳng có ý nghĩa gì, bởi một đợt IPO chỉ đơn giản là một lần tài trợ vốn khác cho công ty chứ không phải thanh lý công ty đó. Thực ra, trong hầu hết các kịch bản IPO, cổ phiếu ưu đãi của các nhà đầu tư mạo hiểm ban đầu sẽ được chuyển đổi thành cổ phiếu thường để tránh những vấn đề phát sinh xung quanh việc thanh toán khoản đầu tư ngay từ ban đầu.

Hãy cùng tìm hiểu một vài trường hợp khác nhau. Để cho đơn giản, hãy giả sử rằng công ty mới trải qua một vòng gọi vốn (đầu tư chuỗi A) trị giá 5 triệu đô-la với giá trị 10 triệu đô-la trước khi góp vốn. Trong trường hợp này, các nhà đầu tư chuỗi A sở hữu 33,3% công ty [5 triệu đô-la/(10 triệu đô-la + 5 triệu đô-la)] và doanh nhân sở hữu 66,7% công ty. Để làm cho bài toán đơn giản hơn một chút, chúng ta sẽ làm tròn những giá trị trên thành 33%/67%.

Bây giờ, giả sử công ty nhận được một lời đề nghị mua lại trị giá 30 triệu đô-la.

Trường hợp I: 1 x thanh khoản ưu tiên, không chia sẻ: Khi đó, các nhà đầu tư chuỗi A sẽ nhận được 33%, hay 10 triệu đô-la, và doanh nhân nhận được 67%, hay 20 triệu đô-la.

Trường hợp II: 1 x thanh khoản ưu tiên, có chia sẻ: Khi đó, các nhà đầu tư chuỗi A sẽ nhận được 5 triệu đô-la đầu tiên, sau đó là 33% số tiền còn lại, tương đương với 8,3 triệu đô-la (33% của 25 triệu đô-la) và tổng số tiền nhận được là 13,3 triệu đô-la. Doanh nhân nhận được 67% của 25 triệu đô-la hay 16,7 triệu đô-la.

Trường hợp III: 1 x thanh khoản ưu tiên, chia sẻ với bội số 3 trên tổng số vốn ban đầu: Ở đây, giá trị các cổ phiếu ưu tiên nhận được sẽ không đạt được ngưỡng quy định (15 triệu đô-la) nên việc phân chia sẽ giống như trường hợp 2.

Bây giờ, giả sử giá mua công ty đó là 100 triệu đô-la và vẫn mới chỉ có một vòng gọi vốn chuỗi A trị giá 5 triệu đô-la tại mức giá 15 triệu đô-la sau khi góp vốn.

Trường hợp I: 1 x thanh khoản ưu tiên, không chia sẻ: Khi đó, các nhà đầu tư chuỗi A sẽ nhận được 33%, tương đương 33 triệu đô-la, và doanh nhân nhận được 67%, hay 67 triệu đô-la.

Trường hợp II: 1 x hoàn vốn ưu tiên, có chia sẻ: Một lần nữa, các nhà đầu tư chuỗi A sẽ nhận được 5 triệu đô-la đầu tiên, sau đó là 33% của số tiền còn lại 95 triệu đô-la, tương đương với 31,35 triệu đô-la, và tổng số tiền nhận được là 36,35 triệu đô-la. Doanh nhân nhận được 67% của 95 triệu đô-la còn lại, hay 63,35 triệu đô-la.

Trường hợp II: 1 x thanh khoản ưu tiên, có chia sẻ với bộ số 3 lần tổng số vốn ban đầu: Trong ví dụ này, khoản đầu tư chuỗi A đã mang lại lợi nhuận nhiều hơn bội số 3 lần vốn ban đầu như quy định, vì vậy, điều khoản tham gia không xảy ra và kết quả sẽ tương tự như trường hợp 1.

Như các bạn thấy qua ví dụ này, đặc điểm của điều khoản chia sẻ sẽ có nhiều tác động trong trường hợp kết quả đầu tư tương đối thấp và ít tác động hơn (trên cơ sở tỷ lệ) với kết quả đầu tư cao hơn. Đặc điểm của điều khoản này cũng đóng vai trò quan trọng hơn nhiều khi vốn đầu tư được đóng góp nhiều lần với những quyền tương tự (ví dụ như chuỗi B và C). Để hiểu điều này, hãy cùng làm một ví dụ cuối cùng, lần này công ty đã kêu gọi được nguồn vốn trị giá 50 triệu đô-la trong đó các nhà đầu tư sở hữu 60% và doanh nhân sở hữu 40%. Giả sử công ty được mua lại với giá 100 triệu đô-la.

Trường hợp I: 1 x thanh khoản ưu tiên, không chia sẻ: Các nhà đầu tư nhận được 60% hay 60 triệu đô-la, và doanh nhân nhận được 40% tương đương 40 triệu đô-la.

Trường hợp II: 1 x thanh khoản ưu tiên, có chia sẻ: Các nhà đầu tư trước tiên sẽ nhận được 50 triệu đô-la, và sau đó 60% của 50 triệu đô-la còn lại (30 triệu đô-la) và tổng số là 80 triệu đô-la. Doanh nhân nhận được 40% của phần còn lại của 50 triệu đô-la, hay 20 triệu đô-la.

Trường hợp III: 1 x hoàn vốn ưu tiên, chia sẻ với bội số 3 lần vốn ban đầu: Vì lợi nhuận các nhà đầu tư không đạt được bội số lớn hơn 3 lần trong vụ mua bán này, kết quả sẽ tương tự như trường hợp 1.

Ưu tiên thanh khoản thường sẽ dễ hiểu và dễ đánh giá khi chỉ có một bản điều khoản đầu tư chuỗi A. Nó sẽ trở nên phức tạp hơn rất nhiều khi công ty dần trưởng thành và chào bán thêm cổ phần trong các lần gọi vốn khác nhau, bởi việc hiểu được ưu tiên thanh toán sẽ diễn ra như thế nào thường rất khó khăn cả về mặt cấu trúc lẫn tính toán số học. Xuất phát từ rất nhiều vấn đề liên quan tới các nhà đầu tư, cách tiếp cận các ưu tiên thanh toán giữa các vòng gọi vốn khác nhau cũng khác nhau và thường trở nên phức tạp quá mức cần thiết.

Có hai phương pháp tiếp cận chủ yếu:

Quyết định sử dụng phương pháp nào là cả một kỹ năng quyết định bởi các yếu tố như lợi thế đàm phán tương đối của các nhà đầu tư liên quan, khả năng tìm kiếm nguồn tài trợ khác của công ty, động lực kinh tế của cấu trúc vốn hiện hữu, và cả các giai đoạn đầu tư nữa.

Hãy xem một ví dụ như sau. Lần này, Công ty đã trải qua hai vòng gọi vốn, một vòng chuỗi A (5 triệu đô-la đầu tư với giá trị 10 triệu đô-la trước khi góp vốn) và một vòng chuỗi B (20 triệu đô-la đầu tư với giá trị 30 triệu đô-la trước khi góp vốn). Giờ hãy xử lý tình huống công ty phải thực hiện các quyền thanh khoản ưu tiên khi lợi nhuận thu được thấp, ví dụ như công ty được bán chỉ với giá 15 triệu đô-la.

Nếu ưu tiên thanh toán được xếp theo thứ tự, các nhà đầu tư chuỗi B sẽ được nhận toàn bộ 15 triệu đô-la. Trên thực tế, trong trường hợp này, bất kể mức giá trước khi góp vốn chuỗi B là bao nhiêu, các nhà đầu tư chuỗi này cũng sẽ nhận được 100% số tiền thu được.

Tuy nhiên, nếu ưu tiên thanh toán được phân bổ đều, các nhà đầu tư chuỗi A sẽ nhận được 20% trên mỗi đô-la thu được (trong trường hợp này là 3 triệu đô-la) và các nhà đầu tư chuỗi B sẽ nhận được 80% trên mỗi đô-la thu được (hay 12 triệu đô-la), dựa trên số vốn tương ứng mà họ đã đầu tư vào công ty.

Trong cả hai trường hợp trên, doanh nhân sẽ không nhận được gì cả cho dù nhà đầu tư có quyền chia sẻ hay không bởi số vốn họ bỏ ra là 25 triệu đô-la trong khi công ty chỉ được bán với giá 15 triệu đô-la, thấp hơn giá trị đầu tư ban đầu.

Hãy lưu ý rằng các nhà đầu tư sẽ nhận được hoặc là số tiền thanh khoản ưu

tiên và giá trị chia sẻ (nếu có) hoặc giá trị tương đương trên cơ sở chuyển đổi hoàn toàn cổ phiếu ưu tiên mình sở hữu thành cổ phiếu thường. Họ không thể nhận cả hai. Tuy nhiên, cần hiểu rằng trong trường hợp nhà đầu tư có quyền chia sẻ hoàn toàn, họ sẽ nhận được giá trị được chia sẻ và sau đó nhận được một phần số tiền còn lại theo tỷ lệ sở hữu trên cơ sở chuyển đổi hoàn toàn cổ phiếu ưu đãi của họ sang các cổ phiếu thường.

Trong những vòng gọi vốn ban đầu, cả nhà đầu tư và kinh doanh sẽ có lợi nhất khi quy định những điều khoản ưu tiên thanh toán đơn giản và không có các quyền chia sẻ. Trong những vòng gọi vốn tiếp theo, các điều khoản ít nhất cũng phải tương đương với các điều khoản của vòng trước nó. Vì vậy, nếu bạn quy định quyền thanh khoản ưu tiên có chia sẻ ở vòng gieo mầm thì bạn cũng sẽ phải có điều khoản tương tự ở các vòng sau. Trong trường hợp này, nếu nhà đầu tư ở vòng đầu tiên không tham gia vào các vòng tiếp theo thì lợi ích kinh tế mà anh ta nhận được sau cùng có thể sẽ trở nên tồi tệ hơn với quy định về quyền chia sẻ. Bởi vậy, chúng tôi khuyến nghị các doanh nhân cũng như đầu tư hãy duy trì các điều khoản đơn giản ngay từ những vòng đầu.

Phần lớn các nhà đầu tư chuyên nghiệp đều không muốn phá hỏng công ty mục tiêu của họ với những đợt thanh khoản ưu tiên liên tục bởi giá trị của chúng càng lớn sẽ càng khiến cho giá trị tiềm năng của phần tài sản dành cho đội ngũ quản lý điều hành của công ty giảm đi. Cần có một sự cân bằng hợp lý và mỗi công ty đều là một bài toán khác biệt nhau, nhưng nhìn chung các nhà đầu tư tỉnh táo sẽ luôn muốn có sự kết hợp giữa mức giá tốt nhất họ có thể đạt được và động lực lớn nhất dành cho những người điều hành và làm việc cho Công ty mình đầu tư. Rõ ràng là kết quả cuối cùng ra sao vẫn phụ thuộc vào thực tế đàm phán, giai đoạn phát triển cụ thể của công ty, cán cân sức mạnh và cấu trúc vốn hiện hữu, nhưng nhìn chung phần lớn các công ty

và nhà đầu tư sẽ cùng đạt được một thỏa thuận hợp lý đối với các điều khoản quan trọng này.

Góc nhìn doanh nhân

Ưu tiên thanh khoản là điều khoản then chốt và là một phần của hầu hết các quá trình huy động vốn cổ đông (trừ những đợt gọi vốn nhỏ từ các nhà đầu tư thiên thần). Trong nhiều năm, các quyền ưu tiên hoàn vốn có chia sẻ không may đã trở thành một tiêu chuẩn cho các quá trình góp vốn, trong đó nó đã thực sự cho phép các nhà đầu tư vừa được nhận lại giá trị đầu tư ban đầu vừa nhận được lợi tức trên các cổ phiếu thường của công ty trong trường hợp nó được bán đi. Vào giữa những năm 1990, các công ty đã từng đàm phán một điều khoản loại bỏ trong đó quyền chia sẻ của các nhà đầu tư sẽ không được thực hiện một khi công ty đã đạt được mức lợi nhuận đáng giá cho các nhà đầu tư (2 lần hay 3 lần vốn đầu tư). Các doanh nhân nên đoàn kết lại để điều này không còn là tiêu chuẩn bắt buộc nữa.

Bất cứ thứ gì khác ngoài các cổ phần ưu đãi có chia sẻ, như là ưu đãi nhiều lần, sẽ chỉ là biểu hiện của sự tham lam từ phía các nhà đầu tư và các bạn cần phải cảnh giác với điều đó.

Điều khoản duy trì ưu đãi

Điều khoản duy trì ưu đãi là một điều khoản kinh tế quan trọng khác thường được áp dụng với những vòng gọi vốn sau này của công ty và có thể rất hữu dụng với những công ty đang ở trong tình trạng khó khăn và cần một vòng tài trợ vốn mới. Nội dung của điều khoản này thường có dạng như sau:

Điều khoản duy trì ưu đãi: Trong trường hợp diễn ra một vòng Cấp vốn đủ điều kiện (như được định nghĩa dưới đây), cổ phiếu ưu đãi chuỗi A nắm giữ

bởi bất kỳ nhà đầu tư nào được trao quyền tham dự nhưng không tham dự đủ vào vòng cấp vốn đó bằng cách mua tối thiểu là số lượng cổ phiếu mới theo tỷ lệ sở hữu của họ theo “Quyền từ chối đầu tiên” ở dưới sẽ được chuyển đổi thành Cổ phần thường.

Một vòng cấp vốn đủ điều kiện (Qualified Financing) là vòng cấp vốn tiếp theo sau vòng cấp vốn chuỗi A trong đó Ban giám đốc công ty quyết định trên tinh thần thiện chí rằng một phần vốn của nó phải được các cổ đông hiện hữu mua theo tỷ lệ thích hợp. Một quyết định như thế sẽ phải được thực hiện bất kể giá có cao hơn hay thấp hơn giá của bất cứ cổ phần ưu đãi đã phát hành nào.

Vào thời điểm bước sang thiên niên kỷ mới, một điều khoản duy trì ưu đãi hiếm khi xuất hiện trong các bản điều khoản đầu tư. Nhưng sau khi bong bóng Internet vỡ tung vào năm 2001, nó đã trở thành phổ biến. Một điều khá thú vị là điều khoản này rất dễ đạt được sự đồng thuận từ phần lớn các doanh nhân lẫn nhà đầu tư nếu họ cùng tiếp cận nó từ phương diện lợi ích. Khi đó, nhà đầu tư phải duy trì sự tham gia theo tỷ lệ sở hữu trong các vòng cấp vốn tiếp theo (pay – trả tiền) để cổ phần ưu đãi của họ không bị chuyển thành cổ phần thường (to-play – tiếp tục được duy trì ưu đãi).

Có rất nhiều mức độ áp dụng khác nhau cho điều khoản này. Điều khoản được trích dẫn ở trên khá chặt chẽ so với một ví dụ linh hoạt hơn ngay sau đây:

Nếu bất cứ cổ đông sở hữu cổ phiếu ưu đãi chuỗi A nào không tham dự vào Vòng cấp vốn đủ điều kiện tiếp theo (như được định nghĩa dưới đây) theo tỷ lệ sở hữu (trên cơ sở tổng số cổ phiếu nắm giữ ngay trước vòng cấp vốn), thì cổ phiếu ưu đãi chuỗi A của cổ đông đó sẽ được chuyển đổi thành cổ phiếu thường. Nếu cổ đông đó tham gia vào vòng Cấp vốn đủ điều kiện tiếp theo

nhưng với tỷ lệ ít hơn tỷ lệ sở hữu hiện có thì chỉ một tỷ lệ nhất định trong tổng số Cổ phần ưu đãi chuỗi A của cổ đông đó bị chuyển đổi thành cổ phần thường (theo điều khoản tương tự như diễn giải trong câu trước), tỷ lệ bị chuyển đổi này tương đương với tỷ lệ phân bổ mà cổ đông đó không tham dự.

Khi xác định được số lượng cổ phiếu nắm giữ bởi một nhà đầu tư hoặc liệu điều khoản duy trì ưu đãi đã được thỏa mãn hay chưa, tất cả cổ phiếu được các quỹ đầu tư con của nhà đầu tư đó nắm giữ hoặc mua trong vòng Cấp vốn đủ điều kiện sẽ được cộng dồn lại. Một nhà đầu tư sẽ có quyền trao quyền tham dự của mình trong vòng cấp vốn này và các vòng cấp vốn trong tương lai cho các quỹ đầu tư con và cho các nhà đầu tư khác trong Quỹ đầu tư và/hoặc quỹ đầu tư con của nó, bao gồm cả các quỹ đang không có cổ đông hiện hữu trong Công ty.

Chúng tôi cho rằng điều khoản duy trì ưu đãi nhìn chung có lợi cho cả công ty lẫn các nhà đầu tư. Nó khiến các nhà đầu tư không chỉ bỏ vốn vào công ty một lần đầu tiên mà còn cam kết hỗ trợ nó trong suốt vòng đời. Nếu họ không thực hiện điều đó, cổ phần của họ sẽ bị chuyển đổi từ cổ phần ưu đãi thành cổ phần thường, đồng thời họ sẽ mất đi các quyền lợi gắn liền với cổ phần ưu đãi đó. Khi các nhà đầu tư đối tác lên tiếng phản đối điều khoản này, chúng tôi thường hỏi: “Tại sao? Anh định sẽ không cấp vốn cho công ty nữa khi mà tất cả những nhà đầu tư khác đều đồng ý với điều đó sao?” Hãy nhớ, đây hoàn toàn không phải là một cam kết đầu tư suốt đời, nếu một nhà đầu tư hiện hữu quyết định tiếp tục đầu tư ở các lần gọi vốn tiếp theo của công ty thì đó sẽ là động lực mạnh mẽ cho tất cả các nhà đầu tư khác cũng làm theo nếu không họ sẽ phải chuyển đổi tất cả hoặc một phần cổ phần ưu đãi của mình thành cổ phần thường. Một điều khoản duy trì ưu đãi có tác động tới giá trị kinh tế của thỏa thuận đầu tư thông qua việc giảm trừ phần thanh khoản ưu

tiên đối với những nhà đầu tư không tiếp tục tham gia. Nó cũng tác động tới quyền kiểm soát đối với thỏa thuận đầu tư bởi nó làm thay đổi cơ cấu cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi thông qua sự đảm bảo rằng chỉ có các nhà đầu tư trung thành mới tiếp tục sở hữu cổ phần ưu đãi và các quyền lợi đi kèm theo nó.

Khi các công ty làm ăn tốt, điều khoản duy trì ưu đãi thường được loại bỏ bởi nhà đầu tư mới muốn có được phần lớn cổ phần trong vòng gọi vốn mới. Đây là một dấu hiệu tốt đối với các công ty, bởi nó thường có nghĩa là một vòng gọi vốn thuận lợi sẽ diễn ra, các nhà đầu tư hiện hữu có thể giúp công ty đàm phán được những điều khoản có lợi, và tất cả các nhà đầu tư sẽ có thêm sức mạnh nhờ ưu thế đến từ dòng vốn mới.

Góc nhìn doanh nhân

Điều khoản duy trì ưu đãi này rất tốt cho các doanh nhân, ít nhất là theo cách nó được mô tả ở trên. Việc chuyển đổi cổ phần sang cổ phần thường không phải là một vấn đề lớn. Điều mà bạn muốn tránh là kịch bản trong đó nhà đầu tư của bạn có quyền buộc công ty phải điều chỉnh toàn bộ cấu trúc vốn (ví dụ bằng một đợt cấp vốn tại mức giá trước khi góp vốn là 0 đô-la, hay một mức nào đó thấp tương tự) nếu các nhà đầu tư khác không tham gia vào vòng gọi vốn mới.

Một điều khoản như thế này có thể đặc biệt không có lợi với một nhà đầu tư thiên thần theo hình thức đơn giản hơn (ví dụ như bạn bè hay gia đình) nếu họ không có kiến thức hoặc không có nguồn vốn để tiếp tục theo đuổi khoản đầu tư ban đầu bằng các khoản đầu tư tiếp theo và nó sẽ dẫn đến những vấn đề không mấy dễ chịu trong gia đình.

Có rất nhiều tình huống trong đó các nhà đầu tư rất thích công ty mà họ bỏ tiền vào nhưng lại không thể hoặc không tham dự lần cấp vốn tiếp theo – quỹ

đầu tư của họ không còn hoạt động, hoặc họ là nhà đầu tư chiến lược hoặc nhà đầu tư thiên thần và không có tiền hay quyền để tiếp tục cuộc chơi. Khi đó cả bạn và cả họ đều không đáng bị phạt vì không thể tiếp tục tham gia (hãy nhớ cơ cấu lại vốn sẽ tác động không tốt tới công ty của bạn, cho dù bạn có những lựa chọn mới đi kèm theo các điều khoản hạn chế quyền sở hữu hoàn toàn). Nhưng việc chuyển đổi sang cổ phần thường vì không tiếp tục theo đuổi đầu tư vẫn là điều khoản hợp lý.

Quyền sở hữu không hạn chế

Mặc dù quyền sở hữu không hạn chế là một khái niệm đơn giản, nó lại có thể mang những hàm ý rất rộng và đôi khi có những ảnh hưởng không mong muốn. Thường thì cổ phiếu và quyền chọn sẽ được trao quyền sở hữu không hạn chế sau 4 năm. Điều đó có nghĩa là bạn phải gắn bó với công ty trong vòng 4 năm để sở hữu tất cả cổ phiếu và quyền chọn được trao (từ đây trở đi, chúng tôi sẽ chỉ nhắc đến cổ phiếu trong vai trò là phần sở hữu mà doanh nhân và đội ngũ nhân viên nhận được, mặc dù nó còn bao gồm cả quyền chọn với logic hoàn toàn tương tự). Nếu bạn rời bỏ công ty trước khi kết thúc 4 năm kể trên, công thức của điều khoản sở hữu không hạn chế sẽ được áp dụng và bạn sẽ chỉ thực sự nhận được 1% nhất định trong toàn bộ số cổ phiếu được trao. Kết quả là, rất nhiều doanh nhân xem điều khoản này như một cách để các nhà đầu tư kiểm soát họ, mức độ tham gia của họ và cả quyền sở hữu của họ trong công ty. Điều này đúng, nhưng chỉ là một phần của toàn bộ câu chuyện.

Một điều khoản sở hữu cổ phần không hạn chế sẽ có dạng như sau:

Sở hữu cổ phần không hạn chế: Toàn bộ cổ phần và cổ phần tương đương được phát hành cho nhân viên, giám đốc, cố vấn và các nhà cung cấp dịch vụ khác của công ty sau khi Hoàn tất góp vốn bị ràng buộc bởi các điều khoản

sở hữu cổ phần không hạn chế dưới đây trừ khi một điều khoản về sở hữu cổ phần không hạn chế khác được thông qua bởi sự đồng thuận đa số (bao gồm ít nhất một giám đốc được ủy quyền bởi các nhà đầu tư) của Ban Giám đốc (Sự cho phép cần thiết): 25% được trao quyền sở hữu không hạn chế một năm đầu tiên sau khi phát hành, và 75% còn lại được trao quyền sở hữu không hạn chế theo từng tháng trong vòng 3 năm còn lại. Quyền mua lại quy định rằng sau khi cổ đông sở hữu cổ phần bị ràng buộc bởi điều khoản sở hữu không hạn chế chấm dứt làm việc cho Công ty, có hoặc không có lý do, Công ty hoặc người được ủy nhiệm của Công ty (trong giới hạn cho phép của luật chứng khoán) sẽ có quyền mua lại với giá thấp hơn hoặc bằng giá thị trường bất cứ cổ phiếu chưa được trao quyền sở hữu không hạn chế nào mà cổ đông đó đang nắm giữ. Bất kỳ sự phát hành nào vượt quá quỹ dành cho nhân viên mà không được thông qua bằng sự cho phép cần thiết sẽ được xem là một sự pha loãng cổ phiếu và cần phải được điều chỉnh theo giá chuyển đổi như quy định ở trên và sẽ tuân thủ điều khoản quyền đưa ra chào giá đầu tiên của Nhà đầu tư.

Cổ phiếu thường đang lưu hành đang được nắm giữ bởi ______________ và _______________(Các nhà sáng lập) phải tuân thủ các điều khoản sở hữu không hạn chế tương tự, với điều kiện các nhà sáng lập sẽ có được quyền sở hữu không hạn chế [1 năm] sau thời điểm Hoàn tất góp vốn, và số cổ phần còn lại sẽ được trao quyền sở hữu không hạn chế theo tháng trong vòng 3 năm.

Các điều khoản sở hữu không hạn chế tiêu chuẩn đối với các công ty đang ở giai đoạn phát triển ban đầu là một phần cổ phiếu được trao quyền sở hữu không hạn chế trong năm đầu tiên và phần còn lại phân bổ dần theo từng tháng trong vòng tổng cộng 4 năm. Điều này có nghĩa là nếu bạn rời khỏi công ty trước khi kết thúc năm đầu tiên, bạn sẽ không có quyền sở hữu không

hạn chế với bất kỳ cổ phiếu nào. Sau 1 năm, bạn có được quyền sở hữu không hạn chế đối với 25% cố phiếu được hưởng. Sau đó bạn sẽ được quyền sở hữu không hạn chế đối với từng phần cổ phiếu được hưởng theo chu kỳ hàng tháng (hàng quý hoặc hàng năm) trong suốt thời gian còn lại. Nếu bạn có được một số cổ phiếu với điều khoản sở hữu không hạn chế theo tháng trong đó một phần được tháo bỏ hạn chế ngay trong năm đầu tiên và bạn rời khỏi công ty sau 18 tháng, bạn sẽ được trao quyền sở hữu không hạn chế 37,5% (hay 18/48) số cổ phiếu được hưởng.

Thường thì các nhà sáng lập sẽ được hưởng điều khoản sử hữu không hạn chế ưu tiên so với các nhân viên còn lại, thường chỉ bao gồm đoạn thứ hai của điều khoản được trích dẫn làm ví dụ ở trên, trong khi đó các nhà sáng lập được nhận ngay lập tức một phần cổ phiếu ngay sau thời điểm Hoàn tất góp vốn và phần còn lại trong vòng 36 tháng tiếp theo. Kiểu điều khoản sở hữu không hạn chế này rất điển hình trong trường hợp các nhà sáng lập đã thành lập công ty 1 năm hoặc hơn trước khi các nhà đầu tư tham gia cấp vốn và mong muốn được đền bù cho khoảng thời gian đó. Trong trường hợp thời điểm thành lập công ty và thời điểm các nhà đầu tư góp vốn diễn ra trong cùng 1 năm, các nhà sáng lập sẽ hiếm khi đòi được quyền sở hữu không hạn chế cho thời gian khởi đầu trước đó.

Cổ phần không được trao quyền sở hữu không hạn chế thường sẽ biến mất khi có ai đó rời khỏi công ty. Vốn chủ sở hữu sẽ không được phân bổ lại mà sẽ được hoàn nhập và tất cả mọi người (nhà đầu tư, cổ đông, người sở hữu quyền chọn) đều được hưởng lợi theo tỷ lệ sở hữu tương ứng nhờ phần vốn của họ được tăng thêm, trường hợp này còn được gọi là *pha loãng ngược*. Đối với cổ phần của các nhà sáng lập, phần không được trao quyền sở hữu không hạn chế sẽ biến mất. Còn đối với quyền chọn cho nhân viên, chúng thường được nhập trở lại vào quỹ quyền chọn dành cho nhân viên để

trao cho các nhân viên khác trong tương lai.

Trong một vài trường hợp, các nhà sáng lập sẽ sở hữu hoàn toàn cổ phần của họ thông qua giao dịch mua tại thời điểm công ty được thành lập. Mặc dù quá trình này thường được mô tả giống như đối với các cổ phiếu bị ràng buộc bởi quyền sở hữu không hạn chế, nhưng thực ra nó là quyền mua lại của công ty. Mặc dù về mặt kỹ thuật chúng đều dẫn đến kết quả như nhau, nhưng ngôn ngữ pháp lý của chúng tương đối khác biệt và ngoài ra chúng còn đóng vai trò quan trọng trong việc tính toán các khoản thuế phải nộp.

Góc nhìn doanh nhân

Cổ phần của nhà sáng lập được trao quyền sở hữu không hạn chế như thế nào là điều rất quan trọng. Mặc dù cơ chế xóa bỏ hạn chế thông thường vẫn tỏ ra hiệu quả, bạn nên xem xét các chiến lược thay thế khác nữa như là cơ chế cho phép bạn mua cổ phần chưa được sở hữu không hạn chế của mình với mức giá bằng giá mà các nhà đầu tư trả khi góp vốn nếu bạn rời khỏi công ty; bảo vệ lợi ích của bạn trước tình huống chấm dứt hợp đồng lao động “không có lý do”; hoặc lựa chọn áp dụng điều 83 (b) trong Luật doanh thu nội bộ để hạn chế các khoản thuế thu nhập có khả năng phải nộp (chúng tôi sẽ nói về vấn đề này trong phần sau của cuốn sách).

Một yếu tố then chốt của điều khoản sở hữu không hạn chế là xác định xem lộ trình xóa bỏ hạn chế đối với quyền sở hữu sẽ thế nào nếu một vụ sáp nhập xảy ra. Tăng tốc đơn (single-trigger acceleration) chỉ sự tự động đẩy nhanh tốc độ xóa bỏ hạn chế đối với quyền sở hữu cổ phiếu ngay sau khi sáp nhập. Tăng tốc kép (double-trigger acceleration) được áp dụng khi xảy ra cùng lúc hai sự kiện trước khi diễn ra sự đẩy nhanh tốc độ xóa bỏ hạn chế đối với quyền sở hữu cổ phiếu, đặc biệt là trong trường hợp công ty được mua lại đồng thời bên mua lại xem xét việc sa thải nhân viên của công ty bị thâu tóm.

Đối với các công ty được tài trợ bởi vốn đầu tư mạo hiểm, sự tăng tốc kép thường xuyên được áp dụng hơn so với tăng tốc đơn. Sự gia tăng tốc độ thay đổi quyền kiểm soát cũng thường là điểm gây nhiều tranh cãi trong đàm phán giữa các doanh nhân và đầu tư, bởi các nhà sáng lập luôn muốn có tất cả cổ phẩn của mình ngay trong một lần giao dịch – "Này, đó là công sức chúng tôi đã bỏ ra" – còn các nhà đầu tư thì muốn giảm thiểu tác động của vốn cổ phần đã phát hành lên giá cổ phiếu mà họ phải mua vào. Phần lớn các công ty mua lại sẽ muốn có một vài ưu đãi dành cho các nhà sáng lập, đội ngũ quản lý và nhân viên, vì vậy họ luôn muốn duy trì một phần vốn cổ phần chưa được trao quyền sở hữu hoàn toàn nhằm khuyến khích những người này ở lại làm việc trong một thời gian sau khi đã mua lại công ty. Trường hợp không có điều khoản này, công ty mua lại sẽ yêu cầu có một khoản ưu đãi giữ lại dành cho ban quản lý nằm trong giá trị mua lại. Và bởi khoản ưu đãi này nằm trong giá trị giao dịch, nó sẽ làm giảm khả năng được phân bổ cho những người sở hữu cổ phần của công ty, bao gồm các nhà đầu tư và bất cứ nhà sáng lập nào không còn trực tiếp tham gia hoạt động của công ty nữa. Điều này thường khiến các nhà đầu tư lo lắng bởi nó đặt họ vào vị trí bất đồng lợi ích với đội ngũ quản lý của công ty trong quá trình đàm phán với công ty mua lại – trong khi đáng ra, tất cả mọi người phải cùng đồng lòng hướng tới việc tối đa hóa giá trị cho tất cả các cổ đông chứ không phải chỉ cho riêng họ. Mặc dù không thú vị, chúng tôi vẫn trích dẫn một điều khoản ra đây làm ví dụ:

Trong trường hợp sáp nhập, hợp nhất, bán tài sản hoặc thay đổi khác về quyền kiểm soát của công ty và nếu một nhân viên bị thôi việc mà không có lý do trong vòng 1 năm sau một sự kiện như thế, người đó sẽ được trao quyền sở hữu không hạn chế đối với các cổ phiếu mình được hưởng sớm hơn [1 năm]. Ngoài ra, sẽ không có bất kỳ sự đẩy nhanh tốc độ xóa bỏ hạn chế đối với quyền sở hữu cổ phiếu trong bất kỳ trường hợp nào khác.

Các điều khoản đẩy nhanh tốc độ xóa bỏ hạn chế mang tính cơ cấu có ảnh hưởng tới quyền kiểm soát từng là một vấn đề lớn vào những năm 1990 khi phương pháp hợp lãi được chấp nhận trong nghiệp vụ kế toán, bởi việc sửa đổi các thỏa thuận đối với quyền sở hữu cổ phiếu hoàn toàn vẫn rất hạn chế. Phương pháp hợp lãi bị xóa bỏ vào đầu năm 2000 và, theo quy định về phương pháp kế toán mua lại (còn được gọi là kế toán theo giá mua (purchase accounting) không có tác động đáng kể nào về mặt kế toán trong khi hạch toán sáp nhập khi có sự thay đổi các thỏa thuận quyền sở hữu không hạn chế (bao gồm cả việc đẩy nhanh tốc độ xóa bỏ hạn chế). Và như vậy, chúng tôi thường đề xuất các phương pháp tăng tốc cân bằng như là tăng tốc đôi với thời gian rút ngắn 1 năm. Chúng tôi cũng nhận ra rằng vấn đề này thường được đàm phán khi công ty được mua lại. Điều quan trọng là cần thừa nhận rằng rất nhiều nhà đầu tư có quan điểm khác biệt về vấn đề này; một vài người sẽ không bao giờ thực hiện thỏa thuận với điều khoản tăng tốc đơn, trong khi đó những người khác không thực sự quan tâm đến nó lắm. Trong bất kỳ tình huống nào, hãy chắn chắn rằng bạn không đi ngược lại nguyên tắc của họ, bởi các nhà đầu tư sẽ thường nói, “Tình hình là như thế đấy và chúng tôi sẽ không làm khác đâu.”

Hãy thừa nhận rằng điều khoản về quyền sở hữu hoàn toàn rất hữu dụng đối với cả nhà sáng lập lẫn nhà đầu tư. Chúng tôi đã từng vướng vào rất nhiều tình huống trong đó một nhà sáng lập không ở lại với công ty trong thời gian đủ dài, hoặc là theo sự lựa chọn của chính anh ta hoặc là do các nhà sáng lập khác muốn anh ta ra đi. Trong những trường hợp như thế, nếu không có các điều khoản về quyền sở hữu hoàn toàn, người ra đi sẽ mang theo tất cả số cổ phần của mình và các nhà sáng lập còn lại sẽ không còn có quyền sở hữu ưu tiên nữa. Bằng cách chỉ xóa bỏ dần dần sự hạn chế quyền sở hữu đối với từng nhà sáng lập, họ sẽ có động lực để làm việc chăm chỉ và tham gia tích cực vào nhóm mà không phụ thuộc vào sự ràng buộc đạo đức vốn rất khó nắm bắt

của nhà sáng lập. Nguyên tắc tương tự cũng áp dụng cho nhân viên của công ty; vì vốn chủ sở hữu cũng là một dạng phúc lợi, điều khoản về quyền sở hữu không hạn chế chính là một cơ chế nhằm đảm bảo phần vốn đó được phân bổ theo thời gian.

Thời điểm thanh khoản đầu tư có tác động lớn lên tính hợp lý của điều khoản sở hữu không hạn chế. Cuối những năm 1990, khi các công ty thường tiến tới thời điểm thanh lý tài sản trong vòng 2 năm sau khi thành lập, các điều khoản sở hữu không hạn chế, đặc biệt là các điều khoản đẩy nhanh tốc độ xóa bỏ hạn chế có ý nghĩa rất lớn đối với các nhà sáng lập. Trong một thị trường mà thời gian trưởng thành của một công ty mới được thành lập là từ 5 tới 7 năm thì phần lớn mọi người, đặc biệt là các nhà sáng lập và các nhân viên kỳ cựu – những người quyết định ở lại với công ty sẽ được trao quyền sở hữu không hạn chế tại thời điểm thanh lý đầu tư.

Mặc dù việc xây dựng điều khoản sở hữu không hạn chế với sự đồng thuận giữa nhà sáng lập và nhà đầu tư, chúng tôi khuyên các doanh nhân nên xem điều khoản này như một công cụ điều chỉnh tổng thể – giữa họ, các nhà đồng sáng lập, các nhân viên lâu năm và các nhân viên tương lai. Bất cứ ai đã từng phải chịu sự thiếu công bằng do điều khoản sở hữu không hạn chế đều sẽ rất nhạy cảm với điều khoản này; một phương pháp cân bằng và thống nhất là yếu tố then chốt giúp điều khoản này phát huy hiệu quả lâu dài đối với công ty.

Góc nhìn doanh nhân

Mặc dù tăng tốc đơn có vẻ hấp dẫn, tăng tốc kép với một vài giới hạn với giới hạn nhất định mới thực sự có ý nghĩa. Bất cứ doanh nhân nào đã từng đứng ở vị thế của người mua trong một giao dịch mua lại chắc chắn sẽ nói với bạn rằng có được sự chuyển giao có bảo đảm từ phía đội ngũ quản lý công ty

trong vòng 1 hoặc 2 năm là yếu tố quan trọng đối với thành công về mặt tài chính của một giao dịch mua lại.

Quỹ dành cho nhân viên

Có một điều khoản quan trọng song lại thường không được chú ý tới cho đến cuối quá trình đàm phán, đó là *quỹ dành cho nhân viên* (còn gọi là *quỹ quyền chọn*. Quỹ dành cho nhân viên là một phần giá trị của công ty được giữ lại để dành cho việc phát hành cổ phiếu cho nhân viên trong tương lai. Chúng ta thường thấy nội dung điều khoản này như sau:

Quỹ dành cho nhân viên: Trước khi Hoàn tất góp vốn, Công ty sẽ giữ lại một số cổ phiếu trong Cổ phần thường của mình sao cho ______ % cổ phần đã pha loãng hoàn toàn sau khi phát hành cổ phiếu ưu đãi chuỗi A sẽ được dành cho việc phát hành cho các giám đốc, nhân viên và cố vấn của công ty trong tương lai. Thuật ngữ Quỹ dành cho nhân viên sẽ bao gồm cả cổ phiếu giữ lại cho việc phát hành như đề cập ở trên và các quyền chọn hiện hữu đã phát hành, trong đó giá trị cộng dồn sẽ tương đương khoảng ________ % cổ phần đã pha loãng hoàn toàn của công ty sau khi phát hành Cổ phiếu ưu đãi chuỗi A.

Quỹ dành cho nhân viên được đề cập trong một phần riêng biệt để làm rõ cấu trúc vốn và đặc biệt là xác định số phần trăm giá trị của công ty sẽ được dành cho quỹ này. Do bảng giá trị vốn hóa luôn đi kèm với bản điều khoản đầu tư, phần này thực ra không cần thiết, nhưng vẫn xuất hiện để giá trị thực tế của quỹ dành cho nhân viên được đề cập rõ ràng và không gây bối rối cho người đọc.

Hiểu rõ tác động của quy mô quỹ dành cho nhân viên tới giá trị của công ty tại thời điểm cấp vốn là rất quan trọng. Cũng như với giá trị trước và sau khi

góp vốn, các nhà đầu tư thường làm lợi thêm cho mình bằng cách tăng giá trị của quỹ quyền chọn trên cơ sở giá trị trước khi góp vốn.

Hãy cùng xem một ví dụ. Giả sử một khoản đầu tư trị giá 2 triệu đô-la sẽ được thực hiện tại mức giá 10 triệu đô-la sau khi góp vốn. Trong trường hợp này, nhà đầu tư mới sẽ sở hữu 20% công ty bằng cách trả 2 triệu đô-la và giá trị thực tế của công ty sau khi tính cả khoản đầu tư 2 triệu đô-la này vào là 10 triệu đô-la. Trước khi nhà đầu tư cấp vốn, công ty có một quỹ quyền chọn chưa được phân bổ trị giá 10% giá trị công ty. Tuy nhiên, trong bản điều khoản đầu tư, các nhà đầu tư đưa thêm một điều khoản rằng quỹ quyền chọn chưa được phân bổ sau khi công ty được cấp vốn phải có giá trị 20%. Điều này dẫn đến sự phân chia 20% quyền sở hữu cho các nhà đầu tư mới, 60% cho các cổ đông cũ và 20% dành cho quỹ nhân viên chưa được phân bổ.

Ngược lại, nếu quỹ dành cho nhân viên được giữ nguyên như cũ, sự phân bổ quyền sở hữu vẫn sẽ là 20% dành cho các nhà đầu tư mới, nhưng các cổ đông hiện hữu sẽ có 70% quyền sở hữu và quỹ quyền chọn chưa được phân bổ sẽ là 10%.

Mặc dù trong cả hai trường hợp nói trên, các nhà đầu tư cuối cùng vẫn nắm giữ quyền sở hữu như nhau là 20%, các nhà đầu tư cũ sẽ được sở hữu ít hơn 10% trong trường hợp quỹ quyền chọn có tỷ lệ 20%. Và khi đó, dù quyền sở hữu thêm vào cho quỹ quyền chọn cuối cùng sẽ nằm trong tay các nhân viên của công ty trong tương lai, nó lại là phần bị tước khỏi các cổ đông cũ chứ không phải được lấy đều từ cả phía các cổ đông cũ và các nhà đầu tư mới. Nó khiến cho giá của mỗi cổ phần tính cho các nhà đầu tư mới rẻ hơn và vì thế làm giảm giá trị trước khi góp vốn của công ty.

Nếu các nhà đầu tư thúc ép để có được quỹ quyền chọn lớn hơn và giá trị trước khi góp vốn nhỏ hơn nhưng doanh nhân lại cảm thấy quỹ này đã đủ lớn

để đáp ứng nhu cầu tưởng thưởng của công ty cho đến khi nó cần đến một vòng cấp vốn mới, anh ta có thể đưa ra lý luận: "Nghe này, tôi thực sự tin rằng chúng ta đã có đủ số quyền chọn để đáp ứng nhu cầu của nhân viên. Hãy đồng ý với đề xuất của tôi và nếu chúng ta cần phải tăng nó lên trước vòng cấp vốn mới thì anh sẽ được bảo vệ bởi điều khoản chống pha loãng (anti-dilution)."

Điều khoản chống pha loãng

Điều khoản kinh tế quan trọng cuối cùng là điều khoản chống pha loãng. Nó thường có nội dung như sau:

Các điều khoản chống pha loãng: Giá chuyển đổi của cổ phiếu ưu đãi chuỗi A sẽ được điều chỉnh [nới lỏng/trên diện rộng/trên diện hẹp trên cơ sở trung bình trọng số] để giảm hiện tượng bị pha loãng trong trường hợp Công ty phát hành thêm chứng khoán cổ phần – không phải là cổ phiếu (i) dành cho nhân viên theo điều khoản về quỹ quyền chọn của Công ty; (ii) cổ phiếu phát hành thay tiền mặt khi sáp nhập, hợp nhất, mua lại hoặc các hình thức liên kết kinh doanh tương tự được Ban Giám đốc thông qua; (iii) cổ phiếu phát hành theo một thỏa thuận vay mua sắm hoặc mua thiết bị, thỏa thuận thuê bất động sản hoặc huy động vốn vay từ ngân hàng hoặc tổ chức tài chính tương tự được thông qua bởi Ban Giám đốc; và (iv) cổ phiếu được phát hành mà chủ sở hữu của đa số cổ phiếu ưu đãi chuỗi A tự nguyện không áp dụng quyền bảo vệ chống pha loãng – với giá mua thấp hơn mức giá chuyển đổi áp dụng. Trong trường hợp cổ phiếu được phát hành theo các điều kiện khác nhau (tranches) hoặc trong nhiều đợt với các điều kiện giống nhau (multiple closings), việc điều chỉnh chống pha loãng sẽ được thực hiện trên cơ sở coi tất cả cổ phần đều được phát hành trong đợt hoàn tất góp vốn đầu tiên. Giá chuyển đổi cũng sẽ được điều chỉnh theo tỷ lệ đối với các lần chia tách cổ

phiếu, trả cổ tức, hợp nhất, tái cơ cấu vốn và các hoạt động tương tự.

Chúng tôi đồng ý với bạn rằng điều khoản trên dài dòng. Nó cũng thường là điểm hay gây khó dễ với các doanh nhân. Bởi mặc dù điều khoản chống pha loãng được dùng để bảo vệ các nhà đầu tư trong trường hợp công ty phát hành cổ phiếu với giá thấp hơn các lần gọi vốn trước, nó cũng là cái cớ để các luật sư đưa ra các phần mềm tính toán phức tạp. Có hai loại điều khoản chống pha loãng khác nhau: chống pha loãng trung bình trọng số (weighted average antidilution) và chống pha loãng nới lỏng (ratchet-based antidilution).

Chống pha loãng nới lỏng hoàn toàn nghĩa là nếu công ty phát hành cổ phiếu với giá thấp hơn giá tại vòng cấp vốn có quy định điều khoản chống pha loãng này thì giá cổ phiếu mua tại vòng cấp vốn đó sẽ được điều chỉnh giảm cho bằng mức giá phát hành mới. Bạn có thể sử dụng đầu óc sáng tạo của mình và định ra các điều khoản chống pha loãng nới lỏng hạn chế, như là nới lỏng 1/2 hay 2/3. Sáng tạo này có vẻ dễ chịu hơn đối với doanh nhân nhưng rất hiếm khi chúng tôi bắt gặp chúng trong thực tế.

Điều khoản nới lỏng hoàn toàn trở nên phổ biến vào những năm từ 2001 đến 2003 khi hiện tượng các vòng gọi vốn với giá thấp hơn vòng gọi vốn ban đầu lan rộng. Tuy nhiên, điều khoản chống pha loãng thường gặp nhất là dựa trên khái niệm trung bình trọng số trong đó có tính đến quy mô của lần phát hành mới chứ không chỉ có giá trị thực tế của nó. Với các điều khoản nới lỏng hoàn toàn, nếu công ty bán một cổ phiếu trong cổ phần của mình cho ai đó với giá thấp hơn giá của lần gọi vốn trước đó, tất cả cổ phần phát hành trong lần gọi vốn trước đó sẽ được định giá lại theo giá của lần phát hành mới. Còn với các điều khoản trung bình trọng số, số lượng cổ phiếu phát hành với mức giá thấp sẽ được tính đến trong khi xác định lại giá của cổ phiếu phát hành tại vòng trước đó. Về mặt toán học (và đây cũng chính là cái cớ mà các luật sư

vin vào để có cơ hội khoe khoang các kỹ năng của mình – mặc dù bạn sẽ nhận thấy chẳng có gì phức tạp cả), ta có công thức tính toán như sau:

Trong đó:

NCP = giá chuyển đổi mới

OCP = giá chuyển đổi cũ

CSO = cổ phần thường đã phát hành

CSP = cổ phần thường có thể được mua theo tính toán của công ty (cổ phiếu người mua đáng lẽ đã mua nếu không có đợt phát hành với giá thấp)

CSAP = cổ phần thường thực sự được mua trong đợt phát hành mới (cổ phiếu thực sự được mua)

Hãy lưu ý rằng mặc dù nhà đầu tư có thể đã mua cổ phiếu ưu đãi, công thức trên luôn được áp dụng trên cơ sở coi-như-đã-chuyển-đổi (sang cổ phiếu thường). Công ty không phát hành thêm cổ phiếu mà chỉ xác định mức giá chuyển đổi mới cho cổ phần được phát hành tại vòng gọi vốn trước. Công ty cũng có thể sử dụng giải pháp thay thế là phát hành thêm cổ phiếu, nhưng chúng tôi cho rằng đây là biện pháp thiếu khôn ngoan và phức tạp hơn mức cần thiết, nó sẽ chỉ làm phình thêm khoản chi phí mà công ty phải chi trả cho các luật sư. Cũng chính vì vậy mà các điều khoản chống pha loãng thường chỉ quy định sự điều chỉnh giá chuyển đổi.

Có thể bạn đã để ý thấy cụm từ *mở rộng* trong điều khoản chống pha loãng trung bình trọng số. Điểm khác biệt giữa mở rộng và hạn chế là khái niệm cổ phần thường đang phát hành (CSO). Điều khoản áp dụng cơ chế trung bình trọng số mở rộng có tính đến cổ phần thường đang phát hành của công ty

(bao gồm tất cả cổ phần thường có thể được phát hành sau khi chuyển đổi cổ phần ưu đãi) cũng như số lượng cổ phiếu thuộc cổ phần thường có thể đạt được khi chuyển đổi tất cả các quyền chọn, quyền và chứng khoán (bao gồm cả quỹ dành cho nhân viên). Điều khoản hạn chế sẽ không bao gồm các chứng khoán có thể chuyển đổi khác mà chỉ hạn chế việc tính toán trong phạm vi các chứng khoán đã phát hành tại thời điểm đó. Số lượng cổ phiếu và cách tính toán là yếu tố rất quan trọng; hãy chắc chắn rằng bạn có cùng cách hiểu vì bạn sẽ thường thấy các luật sư tranh cãi về việc nên bao gồm hay loại bỏ cái gì trong các khái niệm đó.

Trong ví dụ của mình, chúng tôi có nhắc đến một phần thường được gọi là "điều kiện loại trừ khỏi điều khoản chống pha loãng (antidilution carve-outs) – phần "không phải là cổ phiếu (i)… (iv)." Đây là những ngoại lệ tiêu chuẩn trong đó cổ phiếu được phát hành tại mức giá thấp hơn nhưng điều khoản chống pha loãng vẫn không được áp dụng. Đối với công ty và các doanh nhân, càng có nhiều trường hợp ngoại lệ thì càng tốt, và phần lớn các nhà đầu tư sẽ chấp nhận những ngoại lệ này mà không tranh luận gì nhiều.

Một điều đặc biệt cần lưu ý là trường hợp ngoại lệ sau cùng:

(iv) cổ phiếu được phát hành mà chủ sở hữu của đa số cổ phiếu ưu đãi chuỗi A tự nguyện không áp dụng quyền bảo vệ chống pha loãng.

Đây là trường hợp ngoại lệ mới xuất hiện gần đây mà chúng tôi thấy rất hữu ích trong những trường hợp mà đa số nhà đầu tư cổ phiếu ưu đãi chuỗi A đồng ý tiếp tục tài trợ cho một công ty trong lần gọi vốn tiếp theo nhưng giá sẽ ở mức thấp hơn lần đầu. Trong ví dụ này, một vài nhà đầu tư thiểu số tỏ ý không muốn tiếp tục tham gia vòng gọi vốn mới, bởi họ muốn tỷ lệ sở hữu của mình tăng lên thông qua việc áp dụng điều khoản chống pha loãng. Việc quy định phần đông hơn các nhà đầu tư (phần đa số) có thể đứng ra biểu

quyết xóa bỏ điều khoản chống pha loãng là một ưu đãi dành cho các cổ đông thường và nhân viên của công ty, những người sẽ chịu thiệt khi cổ phiếu của họ bị pha loãng do điều khoản chống pha loãng được áp dụng cho các nhà đầu tư không tiếp tục tham gia tài trợ vốn cho công ty. Biện pháp này khuyến khích các nhà đầu tư thiểu số tham gia vào vòng gọi vốn tiếp theo nhằm bảo vệ chính cổ phiếu của mình khỏi bị pha loãng.

Đôi khi điều khoản chống pha loãng sẽ không có mặt trong bản điều khoản đầu tư chuỗi A. Các nhà đầu tư rất thích các tiền lệ (họ thường nói “Tôi muốn những gì nhà đầu tư trước đã nhận được và thêm một chút nữa”). Trong rất nhiều trường hợp, điều khoản chống pha loãng làm tổn hại chính các nhà đầu tư chuỗi A nhiều hơn các nhà đầu tư ở các vòng sau nếu bạn giả định rằng giá cổ phiếu chuỗi A thường ở mức rất thấp. Ví dụ, nếu giá cổ phiếu chuỗi A là 1 đô-la, cổ phiếu chuỗi B là 5 đô-la và cổ phiếu chuỗi C là 3 đô-la, thì các nhà đầu tư chuỗi B sẽ được hưởng lợi từ điều khoản chống pha loãng và nhà đầu tư chuỗi A phải trả giá cho điều đó. Tuy nhiên, kinh nghiệm của chúng tôi cho thấy điều khoản chống pha loãng vẫn thường xuyên được đề xuất bất chấp điều này, bởi các nhà đầu tư chuỗi B hầu như chắc chắn sẽ đòi hỏi phải có chúng và vì vậy, các nhà đầu tư chuỗi A cũng chủ động yêu cầu điều tương tự.

Ngoài tác động lên lợi ích kinh tế, các điều khoản chống pha loãng còn có thể tác động tới quyền kiểm soát công ty. Đầu tiên, sự tồn tại của điều khoản chống pha loãng sẽ khuyến khích công ty phát hành cổ phần mới với mức giá cao hơn do tác động của điều khoản này lên các cổ đông thường. Trong một vài trường hợp, một công ty có thể bỏ qua một khoản đầu tư mới với giá trị định giá thấp hơn, mặc dù về mặt kỹ thuật, điều này chỉ xảy ra khi công ty đó có các phương án gọi vốn thay thế khác. Một hiện tượng cũng khá phổ biến là gắn các tính toán liên quan đến điều khoản chống pha loãng với các tiêu

chuẩn do chính các nhà đầu tư đặt ra cho công ty, dẫn đến sự điều chỉnh giá chuyển đổi trong trường hợp công ty không đạt được tiêu chuẩn nào đó về doanh thu, phát triển sản phẩm, hoặc các chỉ số kinh doanh khác. Trong trường hợp này, điều chỉnh chống pha loãng sẽ tự động diễn ra nếu công ty không đạt được các mục tiêu của mình, trừ khi các nhà đầu tư tự nguyện từ bỏ quyền được bảo vệ của mình tại thời điểm đó. Điều này tạo ra động lực mạnh mẽ để các công ty đạt được những mục tiêu do các nhà đầu tư đặt ra. Riêng chúng tôi thường tránh áp dụng phương pháp này, bởi nó đặt ra các tiêu chuẩn về sản phẩm và doanh thu một cách mù quáng tại thời điểm góp vốn không phải lúc nào cũng tốt cho sự phát triển lâu dài của doanh nghiệp, đặc biệt là nếu những mục tiêu đó vô tình tạo ra sự khác biệt trong mục đích hành động giữa các nhà quản lý và đầu tư sau này khi công ty thực sự bước vào kinh doanh.

Các điều khoản chống pha loãng hầu như luôn là một phần của một thỏa thuận góp vốn, bởi vậy hiểu được bản chất và biết phải thảo luận với nhà đầu tư ở những khía cạnh nào là một phần rất quan trọng trong kỹ năng của các doanh nhân. Chúng tôi khuyên bạn không nên cố xóa bỏ điều khoản này. Thay vào đó, hãy tập trung vào việc làm giảm thiểu tác động của chúng và xây dựng giá trị cho công ty của bạn sau khi được tài trợ vốn để chúng không bao giờ phải được áp dụng.

5. Quyền kiểm soát trong bản điều khoản đầu tư

Các điều khoản mà chúng ta thảo luận trong các chương trước định hình các khía cạnh kinh tế của một thỏa thuận góp vốn; nhóm điều khoản tiếp theo sẽ xác định quyền kiểm soát đối với công ty. Các quỹ đầu tư quan tâm tới các điều khoản về quyền kiểm soát để vừa giám sát khoản đầu tư của mình, vừa tuân thủ một vài đạo luật thuế áp dụng đối với các nhà đầu tư đầu tư vào các quỹ đầu tư mạo hiểm. Mặc dù các công ty đầu tư thường sở hữu ít hơn 50% công ty mình tài trợ vốn, họ thường đặt ra rất nhiều điều khoản kiểm soát để điều khiển được nhiều hoạt động của công ty đó.

Trong chương này chúng ta sẽ thảo luận những điều khoản sau đây: Điều khoản bảo vệ Ban Giám đốc, điều khoản quyền tuân theo và chuyển đổi.

Ban Giám đốc

Một trong những cơ chế kiểm soát quan trọng là quá trình bầu chọn Ban Giám đốc. Doanh nhân nên suy nghĩ kỹ về một sự hiện diện cân bằng và hợp lý giữa nhà đầu tư, nhà sáng lập và nhân sự bên ngoài trong cơ cấu Ban Giám đốc.

Góc nhìn doanh nhân

Lựa chọn Ban Giám đốc là một điểm quan trọng và cần đến sự khéo léo. Ban Giám đốc chính là nơi quan trọng nhất với bạn trong công ty, là bộ phận phát triển chiến lược, quan tòa, nguyên đơn đồng thời là đao phủ của bạn. Một vài công ty đầu tư có những thành viên Ban Giám đốc tồi tệ mặc dù họ là những

nhà đầu tư tốt và là những người dễ thương.

Một điều khoản phổ biến về Ban Giám đốc sẽ có nội dung như sau:

Ban Giám đốc: Quy mô của Ban Giám đốc Công ty sẽ bao gồm [X] thành viên. Ban Giám đốc ban đầu sẽ bao gồm________________với tư cách là (các) đại diện của Nhà đầu tư, ___________,___________ và _____________. Tại mỗi cuộc họp lựa chọn các giám đốc, chủ sở hữu của các cổ phiếu ưu đãi chuỗi A, bỏ phiếu theo một nhóm riêng, sẽ được quyền bầu chọn [X] thành viên của Ban Giám đốc Công ty trong đó Giám đốc sẽ được chỉ định bởi Nhà đầu tư; chủ sở hữu các cổ phiếu thường, bỏ phiếu theo một nhóm riêng, sẽ được quyền bầu [X] thành viên, và các giám đốc còn lại sẽ được lựa chọn dựa trên [Phương án 1: sự đồng thuận giữa cổ đông thường và cổ đông ưu đãi trên cơ sở cùng bầu chọn] [hoặc phương án 2: được lựa chọn bằng sự đồng thuận của Ban Giám đốc].

Nếu một nhóm nhỏ trong Ban Giám đốc được lựa chọn bởi nhiều hơn một nhóm cử tri (ví dụ hai giám đốc lựa chọn bởi nhà đầu tư, hai bởi các nhà sáng lập và cổ đông thường và một do biểu quyết), bạn nên cân nhắc chọn phương án tốt nhất: lựa chọn nhờ sự đồng thuận của Ban Giám đốc (mỗi người một phiếu) hoặc bầu chọn dựa trên cơ sở tỷ lệ sở hữu cổ phiếu thường sau khi đã chuyển đổi hoàn toàn các cổ phiếu ưu đãi theo tỷ lệ tương ứng.

Các nhà đầu tư thường muốn có một quan sát viên trong Ban Giám đốc cho dù đã có hay không có một thành viên chính thức do họ bầu chọn. Điều này khá phổ biến và cũng rất hiệu quả bởi rất nhiều công ty đầu tư có các chuyên gia về kinh doanh làm việc tại các công ty mà họ bỏ vốn đầu tư.

Góc nhìn doanh nhân

Hãy cẩn trọng với các quan sát viên. Đôi khi họ không đóng góp được gì nhưng lại chiếm ghế ngồi quanh bàn làm việc. Thường thì vấn đề không nằm ở người biểu quyết tại các cuộc họp mà là các cuộc tranh luận trong đó, bởi vậy đôi khi các quan sát viên có thể xoay chuyển sự cân bằng trong Ban Giám đốc. Hẳn là bạn không muốn mình ở trong một công ty còn chưa có doanh thu nhưng đã có tới 15 người ngồi quanh bàn họp Ban Giám đốc đấy chứ?

Rất nhiều nhà đầu tư sẽ đồng ý rằng một trong số các thành viên Ban Giám đốc được lựa chọn bởi các cổ đông thường sẽ là CEO của công ty. Điều này có thể sẽ trở nên khá phức tạp nếu vị CEO đó cũng chính là một trong những nhà sáng lập chủ chốt của công ty (thường thì bạn sẽ thấy những điều khoản trong đó một ghế trong Ban Giám đốc sẽ được trao cho một thành viên sáng lập và một ghế khác được dành cho người sau này sẽ trở thành CEO), chiếm hai ghế trong Ban Giám đốc. Sau đó, nếu vị trí CEO thay đổi thì đồng thời vị trí thành viên giám đốc đó cũng sẽ thay đổi theo.

Hãy cùng xem xét hai ví dụ: một Ban Giám đốc mới hình thành của một công ty vừa kêu gọi vốn lần đầu và một Ban Giám đốc của một công ty đã trưởng thành và đang nghĩ tới việc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng.

Trong trường hợp đầu, ta thường sẽ thấy năm thành viên trong Ban Giám đốc:

Đây là cơ cấu cân bằng mặc định, cho phép nhà đầu tư có đủ tầm ảnh hưởng để cảm thấy yên tâm mà không cần phải kiểm soát toàn bộ Ban Giám đốc. Theo đó, nhà sáng lập và CEO sẽ có cùng số ghế như nhà đầu tư, và thành viên từ bên ngoài sẽ giúp giải quyết những mâu thuẫn phát sinh cũng như là một thành viên thực sự không có xung đột về lợi ích trong Ban Giám đốc.

Đối với Ban Giám đốc của một công ty đã trưởng thành, bạn sẽ thấy có nhiều thành viên hơn (7 đến 9 người) với nhiều thành viên trong đó không có lợi ích liên quan. CEO và một trong các nhà sáng lập sẽ có mặt cùng với một số ít các nhà đầu tư (phụ thuộc vào số tiền mà họ bỏ ra). Tuy nhiên, phần lớn những người được bổ sung vào đều là những người không có lợi ích liên quan, đặc biệt là các doanh nhân và CEO có kinh nghiệm trong lĩnh vực mà công ty đang hoạt động.

Mặc dù việc các thành viên trong Ban Giám đốc và các quan sát viên được trả công vì những chi phí mà họ đã bỏ ra khi tham gia điều hành công ty là hợp lý, thì chúng ta hiếm khi thấy họ nhận được tiền công. Các thành viên không có lợi ích liên quan thường được trả bằng quyền chọn mua cổ phần – cũng giống như đội ngũ nhân viên chủ chốt – và thường được mời đầu tư tiền vào công ty cùng với các nhà đầu tư.

Các điều khoản bảo vệ

Điều khoản kiểm soát quan trọng tiếp theo mà bạn sẽ gặp là *các điều khoản bảo vệ* (protective provisions). Đây là quyền phủ quyết mà nhà đầu tư được phép đưa ra đối với một số hành động nhất định của ban điều hành công ty. Không ngạc nhiên là điều khoản này nhằm bảo vệ các nhà đầu tư và đương nhiên – không phải khỏi chính bản thân họ.

Các điều khoản bảo vệ từng được đàm phán rất nhiều nhưng qua thời gian chúng đã dần được chuẩn hóa. Các doanh nhân thì muốn nhìn thấy rất ít hoặc không có điều khoản nào như vậy thì càng tốt. Ngược lại, các nhà đầu tư thì lại muốn có quyền kiểm soát thông qua quyền phủ quyết đối với một số quyết định mà công ty có thể đưa ra, đặc biệt là khi chúng làm ảnh hưởng đến vị thế về mặt kinh tế của họ.

Một điều khoản bảo vệ điển hình sẽ có nội dung như sau:

Điều khoản bảo vệ: Chừng nào còn có bất kỳ cổ phiếu ưu đãi chuỗi A nào đang lưu hành, sự đồng thuận của các cổ đông sở hữu ít nhất đa số cổ phiếu ưu đãi chuỗi A sẽ là yêu cầu bắt buộc đối với bất kỳ hành động nào, dù là trực tiếp hay thông qua bất kỳ sự sáp nhập, tái cơ cấu vốn, hoặc các sự kiện tương tự, mà (i) thay thế hoặc thay đổi quyền, ưu đãi hay nghĩa vụ của các cổ phần ưu đãi chuỗi A; (ii) làm tăng hoặc giảm số lượng các cổ phần thường hoặc cổ phần ưu đãi; (iii) tạo ra (bằng cách tái phân loại hoặc hình thức khác) bất kỳ loại hoặc chuỗi cổ phiếu có quyền, ưu đãi hoặc nghĩa vụ cao hơn hoặc tương đương với cổ phần ưu đãi chuỗi A; (iv) dẫn đến việc hoàn trả hoặc mua lại bất kỳ cổ phần thường nào (ngoài việc tuân thủ thỏa thuận ưu đãi cổ phần với các nhà cung cấp dịch vụ trong đó cho phép Công ty được quyền mua lại cổ phần sau khi dịch vụ chấm dứt); (v) dẫn đến bất kỳ sự sáp nhập hay tái cơ cấu công ty nào khác, bán quyền kiểm soát, hoặc bất kỳ giao dịch nào trong đó tất cả hoặc một phần lớn tài sản của công ty bị bán đi; (vi) sửa đổi hoặc vô hiệu hóa bất kỳ điều khoản nào trong Giấy đăng ký kinh doanh hoặc theo quy định của pháp luật; (vii) tăng hoặc giảm số lượng thành viên Ban Giám đốc; (viii) dẫn đến việc chi trả hoặc thông báo chi trả cổ tức đối với cổ phiếu thường hoặc cổ phiếu ưu đãi; hoặc (ix) dẫn đến công nợ vượt quá 100.000 đô-la.

Hãy cùng nhau làm rõ xem các nhà đầu tư đang cố gắng bảo vệ mình khỏi điều gì. Chúng ta có thể hiểu một cách đơn giản là trừ khi các nhà đầu tư đồng ý, đừng:

• Thay đổi điều khoản đối với cổ phần mà họ sở hữu

• Thông qua việc tăng thêm cổ phần

• Phát hành cổ phần ưu đãi hơn hoặc tương đương với cổ phần mà họ đang nắm giữ

• Mua lại cổ phần thường

• Bán công ty

• Thay đổi giấy phép kinh doanh

• Thay đổi thành phần Ban Giám đốc

• Trả hoặc thông báo chi trả cổ tức

• Vay tiền

Điểm thứ (ix) thường là điểm đầu tiên sẽ thay đổi cùng với sự thay đổi quy mô công nợ lên một mức cao hơn, với điều kiện công ty dần phát triển thành một thực thể hoạt động kinh doanh thực thụ chứ không giậm chân tại điểm xuất phát. Một điểm cũng có thể dễ dàng được thay đổi nữa là tăng thêm số lượng cổ phần ưu đãi đang lưu hành tối thiểu áp dụng cho điều khoản bảo vệ, khiến cho điều khoản này kéo dài hiệu lực khi cơ cấu vốn thay đổi – cả trong trường hợp tốt lẫn xấu.

Rất nhiều cố vấn của các công ty sẽ yêu cầu các điều khoản này phải kèm theo điều kiện *có tính chất quan trọng* – ví dụ, từ *đáng kể* hoặc *một cách đáng kể* được thêm vào trước các điểm (i), (ii), và (vi) trong ví dụ trên. Chúng tôi luôn từ chối yêu cầu này, không phải bởi chúng tôi không biết nhượng bộ, mà vì chúng tôi không thực sự hiểu từ *đáng kể* nghĩa là gì (nếu bạn hỏi một quan tòa hay đọc các văn bản luật thì chắc rằng nó cũng không giúp được gì cho bạn đâu), và chúng tôi tin rằng sự cụ thể còn quan trọng hơn nhiều so với sự hợp lý song lại gây tranh cãi. Hãy nhớ rằng đây là những điều

khoản bảo vệ; chúng không loại trừ khả năng thực hiện những điều được nhắc đến, mà chỉ đơn giản đòi hỏi sự đồng thuận của các nhà đầu tư. Chừng nào những điều đó không được các nhà đầu tư coi là đáng kể thì họ sẽ đồng thuận với việc thực hiện chúng. Chúng tôi luôn muốn làm rõ ngay từ đầu các nguyên tắc tham gia là gì hơn là rơi vào cuộc tranh luận về ý nghĩa của từ *đáng kể* khi buộc phải áp dụng các điều khoản bảo vệ này.

Góc nhìn doanh nhân

Khi xem xét ví dụ về điều khoản bảo vệ ở trên, bạn hãy lưu ý: (i) công bằng là công bằng; (ii) công bằng là công bằng; (iii) công bằng là công bằng; (iv) điều này có lợi cho các nhà đầu tư, nhưng không nhiều; (v) điều này là cần thiết chừng nào các cổ đông nắm giữ tất cả các cổ phiếu ưu đãi chuỗi A cộng lại còn đại diện một phần đáng kể trong bảng giá trị vốn hóa của bạn; (vi) có ý nghĩa; (vii) điều này là cần thiết chừng nào các cổ đông nắm giữ tất cả các cổ phiếu ưu đãi chuỗi A cộng lại còn đại diện một phần đáng kể trong bảng giá trị vốn hóa của bạn; (viii) bạn sẽ không bao giờ phải lo lắng về điều này; (ix) không có vấn đề gì, mặc dù bạn nên cố gắng có được giới hạn cao hơn hoặc ra điều kiện ngoại trừ đối với các khoản vay mua sắm thiết bị trong điều kiện kinh doanh bình thường.

Khi vòng cấp vốn mới diễn ra (ví dụ, gọi vốn chuỗi B, phát hành thêm loại cổ phần ưu đãi mới), sẽ luôn luôn xảy ra tranh luận xung quanh việc áp dụng các điều khoản bảo vệ thế nào đối với các loại cổ phần mới. Có hai trường hợp có thể xảy ra: các cổ phần chuỗi B sẽ có các điều khoản bảo vệ riêng hoặc các nhà đầu tư chuỗi B sẽ bỏ phiếu theo cùng một nhóm như các nhà đầu tư ban đầu. Các doanh nhân luôn muốn tất cả các nhà đầu tư chỉ có một tiếng nói biểu quyết chung, bởi việc phân chia họ ra thành nhiều nhóm khác nhau cũng có nghĩa là công ty có nguy cơ phải đối mặt với hai lần phủ quyết

trước mỗi quyết định được đưa ra. Thường thì các nhà đầu tư mới sẽ đòi hỏi quyền phủ quyết riêng, bởi lợi ích của họ có thể đi ngược lại với lợi ích của các nhà đầu tư trước đó do họ đầu tư ở các mức giá khác nhau, có những rủi ro khác nhau và nhu cầu kiểm soát khác nhau. Tuy nhiên, rất nhiều nhà đầu tư có kinh nghiệm sẽ đứng về phía các doanh nhân và không muốn có các quyền phủ quyết tách biệt, bởi họ không muốn phải đau đầu khi nhóm kia phủ quyết một quyết định quan trọng nào đó của công ty. Nếu các nhà đầu tư chuỗi B cũng đồng thời là các nhà đầu tư chuỗi A, những tranh luận như thế sẽ không thể xảy ra và tất cả mọi người sẽ cảm thấy dễ dàng hơn khi đưa ra quyết định của mình. Nếu bạn có các nhà đầu tư mới trong chuỗi B, hãy cẩn thận với quyền phủ quyết của các nhà đầu tư nhỏ; ví dụ, việc quy định số phần trăm đồng thuận yêu cầu là 90% thay vì đa số (50,1%) sẽ khiến một nhà đầu tư chỉ sở hữu 10,1% có quyền ảnh hưởng đối với các quyết định của công ty thông qua phiếu bầu của anh ta.

Góc nhìn doanh nhân

Dù các nhà đầu tư của bạn là ai, hãy đấu tranh để họ biểu quyết theo một nhóm duy nhất. Điều này rất quan trọng với bạn. Nó khiến các nhà đầu tư đồng thuận với nhau. Và chừng nào bảng giá trị vốn hóa của bạn còn hợp lý thì nó sẽ không gây phiền hà gì cho bạn cả.

Một vài nhà đầu tư cảm thấy họ đã có đủ quyền kiểm soát thông qua sự tham gia vào Ban Giám đốc để đảm bảo rằng công ty không làm điều gì đi ngược lại với lợi ích của họ, và kết quả là họ không mấy quan tâm đến các điều khoản bảo vệ. Trong quá trình kêu gọi vốn, đây là lý lẽ điển hình mà cố vấn các công ty vẫn cố đưa ra nhằm thuyết phục các nhà đầu tư từ bỏ một phần hoặc toàn bộ các điều khoản bảo vệ. Chúng tôi nghĩ rằng đây là một phương pháp thiển cận đối với các nhà đầu tư, bởi, với tư cách một thành viên trong

Ban Giám đốc, người được nhà đầu tư ủy nhiệm có đầy đủ trách nhiệm pháp lý để hành động vì lợi ích tốt nhất của công ty. Và đôi khi lợi ích này đi ngược lại với lợi ích của một nhóm các nhà đầu tư. Vì vậy, sẽ có những lúc một cá nhân, về mặt pháp lý, với tư cách một thành viên Ban Giám đốc sẽ phải thông qua một điều gì đó vì lợi ích tốt nhất của công ty mà không thể dựa vào điều khoản bảo vệ để bảo vệ mình với tư cách một cổ đông. Mặc dù điều này không phải lúc nào cũng tốt cho các doanh nhân nhưng nó là một cơ chế điều hành tốt bởi nó phân tách rạch ròi về mặt chức năng, nhiệm vụ của một thành viên Ban Giám đốc và nhiệm vụ của một cổ đông, và như vậy làm cho những mâu thuẫn tiềm tàng khó có khả năng xảy ra hơn.

Ai đó có thể nghĩ rằng các điều khoản bảo vệ thực ra chỉ ra vấn đề lòng tin giữa nhà đầu tư và doanh nhân, nhưng chúng tôi cho rằng nhận định đó thật ngây ngô. Khi một doanh nhân hỏi, “Anh không tin tôi ư? Tại sao chúng ta lại cần những điều này?”, câu trả lời đơn giản nhất đó là đây không phải vấn đề về lòng tin. Chúng tôi chỉ muốn loại trừ những tranh luận về việc ai có quyền ra những quyết định gì trước khi ký kết thỏa thuận. Loại trừ những điểm không rõ ràng trong vai trò, quyền kiểm soát và nguyên tắc tham gia là một phần quan trọng trong bất kỳ quá trình góp vốn nào, và các điều khoản bảo vệ sẽ loại bỏ chúng từ tận gốc rễ.

Đôi khi các điều khoản bảo vệ còn có thể có lợi cho các doanh nhân, đặc biệt là trong trường hợp công ty được mua lại. Vì nhà đầu tư có quyền ngăn chặn việc bán công ty, doanh nhân sẽ có thêm một chút đòn bẩy trong khi đàm phán với người mua bởi giá phải ở mức đủ cao để có được sự đồng thuận của các nhà đầu tư. Đương nhiên, điều này cho nhà đầu tư có một vị thế hợp lý, nhưng trong phần lớn các trường hợp, một nhà đầu tư có kinh nghiệm sẽ ủng hộ quyết định bán công ty của doanh nhân.

Một thập kỷ trước đây, thời gian đàm phán các điều khoản bảo vệ thường phải kéo dài tới vài ngày. Qua thời gian, những điều khoản này đã được thử thách với rất nhiều vụ việc tranh chấp và kiện tụng tại tòa án. Bởi vậy, ngày nay, nội dung của nó đã được tiêu chuẩn hóa và thường giống nhau về cơ bản trong mọi bản điều khoản đầu tư.

Góc nhìn doanh nhân

Hãy nhớ rằng, bạn đang thay mặt cho công ty (cho dù người điều hành nó trong tương lai có là ai) đàm phán với các nhà đầu tư (cho dù người sở hữu nó trong tương lai có là ai). Bởi vậy những điều khoản này không chỉ giải quyết vấn đề mối quan hệ giữa bạn và nhà đầu tư.

Thỏa thuận bán theo đa số

Điều khoản thỏa thuận bán theo đa số (drag-along agreement) thường có nội dung như sau:

Thỏa thuận bán theo đa số: [Cổ đông sở hữu các cổ phần thường] hoặc [các nhà sáng lập] và các cổ đông sở hữu cổ phần ưu tiên chuỗi A] sẽ cùng nhau thỏa thuận bán theo đa số trong đó nếu đa số các cổ đông ưu tiên chuỗi A đồng ý bán hoặc thanh lý Công ty, chủ sở hữu của các cổ phần ưu tiên chuỗi A và các cổ phần thường còn lại cũng sẽ đồng thuận với quyết định trên và không phản đối việc đó.

Thỏa thuận bán theo đa số cho phép một nhóm các nhà đầu tư có thể buộc tất cả các nhà đầu tư và người sáng lập đồng ý bán công ty theo mình, bất kể người bị bắt buộc đó có ý kiến như thế nào.

Sau khi bong bóng Internet vỡ tung và các thương vụ bán công ty với mức giá bằng hoặc thấp hơn giá thanh lý diễn ra đồng loạt, chẳng có gì đáng ngạc

nhiên là các doanh nhân và nhà sáng lập bắt đầu phản đối việc bán công ty trong những trường hợp đó bởi họ thường sẽ chẳng nhận được gì. Mặc dù cũng có một vài cơ chế chia sẻ khi công ty bị bán dưới mức thanh lý, như là khái niệm "chia sẻ" mà chúng ta sẽ thảo luận ở phần sau cuốn sách, vấn đề cơ bản ở đây là nếu việc bán công ty dưới giá trị thanh lý thực sự diễn ra, một vài hoặc tất cả các nhà đầu tư sẽ phải chịu thua lỗ trên số vốn mình đã bỏ ra. Quan điểm của các nhà đầu tư về vấn đề này khá đa dạng và thường phụ thuộc vào từng trường hợp cụ thể; một vài nhà đầu tư có thể giải quyết được vấn đề và tỏ ra vui vẻ khi chia sẻ một chút với các nhà điều hành để việc mua bán được thực hiện, ngược lại, một vài người khác tỏ ra khá cứng nhắc và cho rằng họ đã mất tiền thì những nhà quản trị và sáng lập cũng không thể nhận được gì.

Trong mỗi trường hợp như vậy, các nhà đầu tư sẽ mong muốn có được quyền kiểm soát đối với khả năng họ có thể buộc các cổ đông khác đồng thuận với quyết định của mình. Thông thường, các cổ đông sở hữu đa số cổ phần thường (dù họ chỉ là thiểu số xét về tỷ lệ sở hữu) sẽ từ chối và không biểu quyết ủng hộ mức giá bán đề xuất trừ khi chủ sở hữu của các cổ phần ưu đãi từ bỏ một phần quyền lợi của mình và nhường lại cho các cổ đông thường. Không cần nói cũng biết phương pháp này không được cộng đồng các nhà đầu tư hoan nghênh cho lắm và kết quả là thỏa thuận bán theo đa số dần trở nên phổ biến.

Nếu bạn rơi vào hoàn cảnh buộc phải áp dụng điều khoản này thì tỷ lệ sở hữu của bạn sẽ quyết định đây có phải vấn đề lớn với bạn hay không. Một thương vụ mua lại không đòi hỏi phải có sự đồng thuận tuyệt đối của các cổ đông; quy định này tương đối khác biệt tùy theo các quy định pháp luật của từng nơi, tuy vậy, hai khả năng thường xảy ra nhất là yêu cầu có sự đồng thuận của đa số cổ đông của từng loại cổ phần (áp dụng tại bang California) hoặc đa

số cổ đông trên cơ sở chuyển đổi cổ phần theo tỷ lệ (áp dụng tại bang Delaware). Tuy nhiên, phần lớn người mua sẽ đòi hỏi phải có từ 85 tới 90% cổ đông đồng thuận với quyết định bán. Nếu bạn sở hữu 1% công ty và các nhà đầu tư muốn bạn đồng ý bán theo điều khoản bán theo đa số, sự việc sẽ chẳng có gì nghiêm trọng trừ phi có 30 người khác cũng sở hữu 1% như bạn. Hãy chắc chắn bạn biết rõ mình đang đấu tranh vì cái gì trong khi đàm phán, và đừng dồn quá nhiều sức lực vào những điều không có ý nghĩa.

Khi phải đối phó với một thỏa thuận bán theo đa số trong đề xuất góp vốn của các nhà đầu tư, sự thỏa hiệp thường được lựa chọn nhất là hãy cố gắng để thỏa thuận đó dựa trên đa số cổ phần thường chứ không phải cổ phần ưu đãi. Bằng cách này, nếu bạn sở hữu cổ phần thường, bạn chỉ bị buộc phải bán theo các cổ đông khác khi đa số các cổ đông thường khác đồng ý. Đây là điều kiện rất dễ chịu để một nhà đầu tư nhỏ có thể chấp thuận (nói một cách đơn giản, anh ta sẽ đồng ý "đá bóng khi đa số những người bình thường khác cùng chơi") và cũng là điều khoản mà chúng tôi luôn sẵn sàng đồng ý khi sở hữu cổ phần thường tại một công ty ("tôi sẽ không ngăn cản điều mà những người có cùng quyền lợi như tôi muốn làm"). Đương nhiên, các nhà đầu tư có cổ phần ưu tiên có thể chuyển một phần sở hữu của mình thành cổ phần thường để tạo tỷ lệ đa số, nhưng quyết định đó sẽ khiến các cổ đông thường được lợi bởi nó làm giảm bớt tổng giá trị ưu tiên hoàn vốn.

Góc nhìn doanh nhân

Đây là một trong những điều khoản có ý nghĩa quan trọng nhất khi mọi chuyện trở nên xấu đi, trong trường hợp đó hãy cố gắng vớt vát được càng nhiều càng tốt. Và dù theo cách nào thì nó cũng có lợi hơn cho bạn: Nếu bạn có nhiều nhà đầu tư, điều khoản này có thể khiến tất cả họ phải đồng ý với quyết định bán công ty của bạn, và vì thế bạn sẽ không phải đau đầu với quá

nhiều ý kiến trái chiều nhau. Tất nhiên, tốt nhất là bạn đừng để mình lâm vào tình cảnh phải bán tháo, hoặc ít nhất là có đủ thành viên trong Ban Giám đốc mà bạn có thể kiểm soát (ít nhất là trong thực tế nếu không phải là thông qua thỏa thuận) để tránh những thỏa thuận bất lợi ngay từ đầu.

Điều khoản chuyển đổi

Mặc dù rất nhiều nhà đầu tư trong khi đàm phán bản điều khoản thường áp dụng câu nói này: “Điều đó không thể thương lượng được đâu”, nhưng trong thực tế, những điều như vậy rất hiếm khi tồn tại, và một trong những điều hiếm hoi đó chính là điều khoản chuyển đổi.

Góc nhìn doanh nhân

Lạy chúa. “Điều này không thể thương lượng được đâu” thường là những câu được các thành viên cấp thấp của các công ty đầu tư nói ra khi họ không biết phải làm gì hơn. Hãy để ý những câu nói như “Chúng tôi luôn luôn thỏa thuận như vậy” hoặc “Đây là điều khoản tiêu chuẩn đối với chúng tôi”, đó hoàn toàn là những thủ thuật đàm phán thiếu hiệu quả và là một dấu hiệu cho thấy bạn đang đàm phán với những người thực sự không biết mình đang làm gì.

Trong tất cả những thỏa thuận đầu tư mà chúng tôi đã chứng kiến, các cổ đông ưu tiên đều có quyền – vào bất cứ thời điểm nào – chuyển đổi cổ phần của mình thành cổ phần thường. Nội dung như sau:

Chuyển đổi: Cổ đông nắm giữ cổ phần ưu tiên chuỗi A sẽ có quyền chuyển đổi cổ phần ưu đãi chuỗi A của mình thành cổ phần thường. Tỷ lệ chuyển đổi sẽ là 1:1, và tuân theo sự điều chỉnh được mô tả dưới đây.

Điều khoản này cho phép người mua các cổ phần ưu đãi chuyển đổi cổ phần

của mình thành cổ phần thường trong trường hợp được hoàn vốn mà họ thấy mình sẽ được lợi nhiều hơn khi được chi trả trên cơ sở cổ phiếu chuyển đổi hơn là nhận phần hoàn vốn ưu tiên và khoản lợi ích được chia sẻ theo quyền tham gia. Điều khoản này cũng được áp dụng trong một vài trường hợp khi các cổ đông ưu tiên muốn kiểm soát số phiếu biểu quyết của các cổ đông thường đối với một vấn đề nào đó. Tuy nhiên, hãy lưu ý rằng một khi đã chuyển đổi từ cổ phiếu ưu đãi thành cổ phiếu thường, bạn sẽ không thể chuyển đổi ngược lại một lần nữa.

Điều khoản tự động chuyển đổi cũng là một điểm khá thú vị, đặc biệt là bởi trong đó có một vài yếu tố có thể được đàm phán giữa các bên.

Chuyển đổi tự động: Tất cả các cổ phần ưu tiên chuỗi A sẽ được tự động chuyển đổi thành cổ phần thường, theo giá chuyển đổi áp dụng, sau khi hợp đồng bảo lãnh phát hành cổ phần thường của công ty ra công chúng theo hình thức bảo lãnh 100% được hoàn tất với mức giá trên mỗi cổ phiếu không thấp hơn [ba] lần Giá mua ban đầu (đã điều chỉnh sau khi chia tách cổ phiếu, trả cổ tức và các sự kiện tương tự) và tổng số vốn phát hành huy động được không nhỏ hơn [15] triệu đô-la (trước khi trừ phí và chi phí của tổ chức bảo lãnh) ("Chào bán lần đầu ra công chúng đạt yêu cầu"). Tất cả, hoặc một phần của mỗi cổ phần ưu đãi chuỗi A sẽ được tự động chuyển đổi thành cổ phần thường, với mức giá chuyển đổi áp dụng trong trường hợp cổ đông của ít nhất là đa số các cổ phiếu ưu đãi chuỗi A đang phát hành đồng thuận với việc chuyển đổi đó.

Trong một thỏa thuận chào bán cổ phần ra công chúng (IPO) của một công ty được tài trợ bởi vốn đầu tư mạo hiểm, các ngân hàng đầu tư sẽ luôn muốn tất cả cổ đông chuyển đổi cổ phần của họ thành cổ phần thường tại thời điểm chào bán. Hiếm khi công ty đó có thể được chào bán ra công chúng trong khi

vẫn còn nhiều loại cổ phiếu khác nhau cùng tồn tại, mặc dù thi thoảng bạn sẽ thấy điều đó trong một lần IPO như kết quả tìm kiếm trên Google. Các ngưỡng đánh dấu hiệu lực của điều khoản tự động chuyển đổi rất quan trọng và cần phải được đàm phán giữa các bên. Với tư cách là doanh nhân, bạn sẽ muốn chúng ở mức thấp để đảm bảo tính linh hoạt, ngược lại, các nhà đầu tư sẽ muốn chúng ở mức cao để họ có thể kiểm soát được nhiều hơn thời điểm và điều kiện thực hiện IPO.

Nhưng dù các ngưỡng đó có ở mức nào thì điều quan trọng với doanh nhân là đừng bao giờ để nhà đầu tư đạt được các điều khoản chuyển đổi tự động khác nhau đối với các loại cổ phiếu ưu đãi khác nhau. Có rất nhiều câu chuyện không hay về các công ty đang ở thời điểm thuận lợi để trở thành công ty đại chúng nhưng lại có một nhóm cổ phần ưu đãi với ngưỡng hiệu lực tự động chuyển đổi cao hơn giá chào bán đề xuất, kết quả là chủ sở hữu các cổ phần này đương nhiên có quyền phủ quyết đối với việc chào bán.

Giả sử bạn có một nhà đầu tư bỏ vốn ở giai đoạn đầu với ngưỡng hiệu lực của điều khoản chuyển đổi tự động là 30 triệu đô-la và một nhà đầu tư khác với giới hạn tương tự là 60 triệu đô-la. Bạn đang lên kế hoạch cho đợt IPO và giá chào mà bạn nhận được lại chỉ là 50 triệu đô-la dựa trên giá và nhu cầu thực tế của thị trường. Nhà đầu tư ở giai đoạn đầu tất nhiên sẵn sàng ủng hộ, nhưng nhà đầu tư ở giai đoạn sau lại cho rằng: “Tôi muốn có được gì đó bởi tôi có thể ngăn không cho các vị thực hiện điều này mặc dù các vị đã bỏ ra rất nhiều công sức, tôi không nghĩ là tôi có thể ủng hộ các vị trừ phi………”. Trong những trường hợp này, tranh luận và mâu thuẫn cả về tài chính và pháp lý sẽ nổ ra vào phút cuối chỉ bởi không có sự đồng nhất giữa các nhà đầu tư ở những giai đoạn khác nhau. Để tránh rơi vào tình huống này, chúng tôi khuyên bạn chỉ nên áp dụng một mức hiệu lực duy nhất đối với tất cả các nhà đầu tư trong mỗi lần kêu gọi vốn.

Góc nhìn doanh nhân

Bạn cần hiểu rõ những điều kiện thường được áp dụng đối với các đợt IPO mới trước khi tự chôn chân mình vào các điều khoản tự động chuyển đổi. Chẳng có lý do gì để đàm phán mức 30 triệu đô-la thay vì 20 triệu đô-la trong khi mức thông thường là 50 triệu đô-la. Bên cạnh đó, quyết định của Ban Giám đốc về việc theo đuổi IPO sẽ tạo áp lực lên một nhà đầu tư để anh ta từ bỏ quyền lợi này của mình.

6. Các điều khoản khác

Tính đến thời điểm hiện tại, chúng ta đã đi qua hết những điều khoản quan trọng (xác định lợi ích kinh tế và quyền kiểm soát) trong bản điều khoản đầu tư. Khi đọc tiếp, bạn sẽ thấy một vài điều khoản không quan trọng lắm, chỉ có tác động trong những trường hợp rất xấu, hoặc chẳng có tác động gì.

Chương này sẽ nói đến những điều khoản như thế, bao gồm cổ tức, quyền mua lại, các điều kiện trước khi cấp vốn, quyền thông tin, quyền đăng ký, quyền từ chối trước, quyền biểu quyết, quyền hạn chế bán, thỏa thuận sử dụng thông tin và bản quyền, thỏa thuận cùng bán, các hoạt động của người sáng lập, mua cổ phần chào bán ra công chúng, cam kết thực hiện giao dịch, điều khoản loại trừ và ủy quyền.

Cổ tức

Mặc dù rất nhiều chủ sở hữu các cổ phần tư nhân luôn yêu thích cổ tức, rất nhiều nhà đầu tư mạo hiểm, đặc biệt là những người đầu tư ở giai đoạn đầu, không thực sự quan tâm lắm đến chúng. Theo kinh nghiệm của chúng tôi, các nhà đầu tư quan tâm đến cổ tức là những người với nền tảng kiến thức và kinh nghiệm xuất phát từ đầu tư cổ phần tư nhân hoặc là những người luôn muốn bảo vệ chính mình trong những trường hợp không thuận lợi trong những thỏa thuận góp vốn lớn.

Điều khoản về cổ tức sẽ có dạng như sau:

Cổ tức: Chủ sở hữu các cổ phần ưu đãi chuỗi A sẽ có quyền nhận cổ tức [không] tích lũy ưu tiên hơn so với cổ phần thường với tỷ lệ [8%] Giá mua ban đầu mỗi năm [tại thời điểm và như Ban giám đốc thông báo]. Chủ sở hữu

các cổ phần ưu đãi chuỗi A cũng sẽ được chi trả theo tỷ lệ bất cứ khoản cổ tức nào trên cơ sở chuyển đổi tương đương.

Đối với các khoản đầu tư ở giai đoạn đầu, cổ tức nhìn chung sẽ không mang lại lợi nhuận đột biến mà chỉ là một phần giá trị cộng thêm. Hãy cùng làm một bài toán nhỏ. Giả sử cổ tức nhận được là 10% (cổ tức sẽ dao động trong khoảng từ 5 đến 15% tùy thuộc vào khẩu vị của nhà đầu tư, chúng tôi chọn 10% để các phép toán trở nên dễ dàng hơn).

Giả sử nhà đầu tư đã đàm phán rất quyết liệt và có được 10% cổ tức tích lũy ưu tiên mỗi năm. Khi đó, nhà đầu tư sẽ nhận được cổ tức này hàng năm. Để bài toán mà chúng ta xem xét đơn giản hơn, ta giả sử cổ tức tích lũy này không được tính lãi lũy kế. Như vậy, mỗi năm nhà đầu tư nhận được 10% số tiền đầu tư. Giả sử thương vụ mà nhà đầu tư bỏ vốn mang lại lợi nhuận rất cao, 50 lần trên số tiền 10 triệu đô-la trong vòng 5 năm chẳng hạn. So sánh tổng lợi nhuận đó thì với 10% cổ phần tích lũy mỗi năm, lợi nhuận mà nhà đầu tư có được cũng chỉ tăng từ 500 triệu đô-la lên 505 triệu đô-la (cổ tức hàng năm 1 triệu đô-la, hay 10% của 10 triệu đô-la, tích lũy trong vòng 5 năm).

Dù cổ tức cũng là một khoản không tồi, nó không thực sự tạo ra nhiều khác biệt về lợi nhuận trong những thương vụ thành công. Và bởi một quỹ đầu tư mạo hiểm thường có vòng đời khoảng 10 năm, cổ tức thực ra chỉ mang lại 1 lần lợi nhuận nếu bạn đầu tư vào ngày đầu tiên và nắm giữ cổ phần mua được đó trong suốt 10 năm.

Ví dụ này cũng đưa ra giả thuyết rằng công ty mà bạn đầu tư thực sự có khả năng trả cổ tức. Thường thì cổ tức có thể được chi trả bằng cổ phiếu hoặc bằng tiền mặt, tùy theo lựa chọn của công ty. Như vậy rõ ràng việc chi trả cổ tức có thể làm cổ phiếu bị pha loãng nếu công ty quyết định trả bằng cổ

phiếu, bởi vậy đây là tình huống các doanh nhân rất dễ rơi vào cái bẫy điều khoản bảo vệ chống pha loãng của các nhà đầu tư – điều chắc chắn sẽ xảy ra theo thời gian.

Từ đầu tới giờ, chúng ta đang rất lạc quan về triển vọng lợi nhuận. Nhưng trong những tình huống xấu, cổ tức có thể trở thành vấn đề không nhỏ, đặc biệt là khi vốn đầu tư vào công ty đã được tăng lên. Ví dụ, hãy cùng xem xét một khoản đầu tư trị giá 40 triệu đô-la với 10% cổ tức tích lũy hàng năm vào một công ty và sau đó 5 năm nó được bán cho một công ty khác với giá 80 triệu đô-la. Trong trường hợp này, nếu ta giả sử thỏa thuận đầu tư chỉ bao gồm cơ chế hoàn vốn đơn giản, không có điều khoản tham gia và đổi lấy khoản đầu tư trên nhà đầu tư sở hữu 40% công ty (có giá trị sau khi góp vốn 100 triệu đô-la). Do giá bán thấp hơn giá trị sau khi góp vốn ban đầu (đây là một thương vụ thất bại, nhưng cũng chưa phải là thảm họa), các nhà đầu tư sẽ được hoàn vốn ưu tiên và nhận 40 triệu đô-la cộng với cổ tức (4 triệu đô-la mỗi năm trong vòng 5 năm, tương đương 20 triệu đô-la). Trong trường hợp này, sự khác biệt giữa khoản hoàn vốn không có cổ tức (40 triệu đô-la) và có cổ tức (60 triệu đô-la) là đáng kể.

Về mặt toán học, khoản đầu tư càng lớn và tỷ suất lợi nhuận trên vốn càng thấp thì cổ tức càng đóng vai trò quan trọng. Đây là lý do tại sao bạn thấy trong các thương vụ góp vốn tư nhân và vay nợ bằng cổ phần đối với những khoản tiền lớn (thường là trên 500 triệu đô-la) có lợi nhuận kỳ vọng có tỷ suất cao, cổ tức thường ở mức thấp hơn.

Cổ tức tự động còn có một số hiệu ứng phụ, đặc biệt là nếu công ty gặp khó khăn, bởi cổ tức thường được tính đến trong các phân tích khả năng thanh toán nợ. Nếu bạn không để ý, cổ tức tích lũy tự động có thể khiến bạn rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán nợ mà không hề hay biết. Cổ tức tích lũy

còn có thể là một cơn ác mộng với bộ phận kế toán đặc biệt là khi cách thức chi trả có thể được lựa chọn giữa cổ phiếu, tiền mặt hoặc chuyển đổi khác. Nhưng đó cũng là lý do tại sao đội ngũ này nhận được những khoản tiền công khổng lồ vào cuối năm để tổng hợp các bảng cân đối tài sản – công nợ sau khi kiểm toán.

Bởi vậy, cổ tức không tích lũy rất hiếm khi được ban giám đốc công bố và chúng tôi để điều khoản liên quan đến nó tồn tại trong bản thỏa thuận đầu tư chỉ là để cho các luật sư có việc gì đó để làm mà thôi.

Góc nhìn doanh nhân

Điều cần quan tâm nhất ở đây là đảm bảo cổ tức được thông qua bởi đa số – thậm chí là đa số áp đảo – các thành viên trong Ban Giám đốc.

Quyền rút vốn

Mặc dù điều khoản về quyền rút vốn hiếm khi phải mang ra áp dụng, nhưng rất nhiều nhà đầu tư vẫn quan tâm rất nhiều đến chúng bởi chúng sẽ bảo vệ họ tốt hơn trong các trường hợp xấu. Nội dung điều khoản này như sau:

Quyền rút vốn theo lựa chọn của các nhà đầu tư: Với biểu quyết đồng ý của ít nhất là đa số cổ đông sở hữu Cổ phần ưu đãi chuỗi A, Công ty sẽ mua lại các cổ phần này hàng năm và đều đặn trong vòng 3 năm bắt đầu từ thời điểm tròn [năm] năm kể từ ngày Hoàn tất góp vốn. Việc mua lại như vậy sẽ được thực hiện tại mức giá bằng với Giá mua ban đầu cộng với các khoản cổ tức đã thông báo nhưng chưa chi trả.

Điều khoản rút vốn này cũng có cơ sở hợp lý của nó. Đầu tiên, các nhà đầu tư luôn lo sợ rằng công ty mà mình đầu tư sẽ chỉ dừng lại ở mức độ tồn tại được chứ không thể trở thành một công ty đại chúng hay được một công ty khác

mua lại. Trong trường hợp đó, quyền rút vốn sẽ cho phép họ có được sự đảm bảo rằng số tiền mình đã đầu tư vào có thể được rút ra. Tuy nhiên, một công ty đã tồn tại trong một thời gian mà không thể trở thành một thương vụ IPO hấp dẫn hay đích nhắm của các hoạt động mua lại thì thường cũng sẽ không có đủ tiền để thực hiện quyền rút vốn cho các nhà đầu tư.

Ngoài ra còn có một lý do khác liên quan đến vòng đời của các quỹ đầu tư mạo hiểm. Một quỹ đầu tư mạo hiểm trung bình sẽ hoạt động trong vòng 10 năm. Nếu họ tiến hành một thỏa thuận đầu tư kéo dài 5 năm thì người quản lý quỹ chắc chắn sẽ cảm thấy tầm quan trọng của các quyền rút vốn nhằm đảm bảo thanh khoản. Nhưng cũng như trường hợp trước, liệu công ty có khả năng mua lại cổ phần của họ hay không lại là vấn đề khác.

Thường thì các công ty luôn cho rằng quyền rút vốn sẽ tạo ra một khoản công nợ trên bảng cân đối kế toán của họ và có thể khiến cho tình trạng bề ngoài của công ty xấu hơn thực tế. Với từ "tình trạng bề ngoài", chúng tôi muốn nói tới sự đánh giá về sức khỏe và tính ổn định của công ty liên quan đến bên thứ ba như là ngân hàng, khách hàng hay đội ngũ nhân viên. Một vài năm trước, các chuyên gia tài chính bắt đầu lên tiếng mạnh mẽ hơn rằng cổ phần ưu đãi có thể được hoàn lại cần phải được ghi nhận trên bảng cân đối kế toán như một khoản nợ chứ không phải vốn chủ sở hữu. Trừ phi những cổ phần này bắt buộc phải được hoàn lại, quan điểm này không đúng, và phần lớn các chuyên gia kế toán có kinh nghiệm đều sẽ nhận ra sự khác biệt.

Có một dạng quyền rút vốn mà chúng tôi đã gặp trong một vài năm gần đây và cho rằng chúng vượt quá tầm kiểm soát của doanh nhân – *rút vốn do thay đổi bất lợi* (adverse change redemption). Chúng tôi khuyên bạn đừng bao giờ đồng ý đưa điều khoản này vào thỏa thuận đầu tư:

Rút vốn do thay đổi bất lợi: Nếu công ty trải qua một sự thay đổi bất lợi đáng

kể trong triển vọng phát triển, tình trạng kinh doanh hoặc tài chính, chủ sở hữu của ít nhất đa số các cổ phần ưu đãi chuỗi A sẽ được quyền buộc Công ty phải ngay lập tức mua lại các cổ phần ưu đãi chuỗi A đang phát hành. Việc mua lại này sẽ được thực hiện tại mức giá bằng với Giá mua ban đầu cộng thêm giá trị cổ tức đã thông báo nhưng chưa chi trả.

Điều khoản này cho phép các nhà đầu rút vốn trong trường hợp có một "thay đổi bất lợi đáng kể đối với hoạt động kinh doanh..." Vấn đề là ở chỗ "thay đổi bất lợi đáng kể" là một khái niệm không rõ ràng, vì thế nó quá khắc nghiệt đối với các doanh nhân và nhìn chung, nó trao cho nhà đầu tư quyền kiểm soát và đưa ra những quyết định không hợp lý dựa trên đánh giá chủ quan của chính họ. Nếu điều khoản này được đề xuất thì trước khi cố gắng phản đối nó, hãy chắc chắn rằng bạn đang nói chuyện với một nhà đầu tư chuyên nghiệp chứ không phải là một chủ nợ khát máu.

Theo kinh nghiệm của chúng tôi, quyền rút vốn được các nhà đầu tư hiểu rất rõ và sẽ không gây ra rắc rối gì, trừ việc nó luôn là những tranh luận lý thuyết giữa các luật sư và chuyên viên kế toán.

Góc nhìn doanh nhân

Tôi không lo ngại nhiều lắm về quyền rút vốn, mặc dù điều khoản rút vốn trong trường hợp có thay đổi bất lợi là điều rất đáng sợ. Cũng như đối với cổ tức, hãy chắc chắn rằng bạn có được sự bảo vệ tối đa trong ban điều hành, hoặc cổ đông sở hữu tất cả các loại cổ phần ưu đãi phải biểu quyết cùng nhau thay vì chỉ có chủ sở hữu của đa số cổ phần ưu đãi của một loại nào đó.

Các điều kiện tiền góp vốn

Mặc dù có nhiều điều cần được đàm phán, một bản điều khoản đầu tư chỉ đơn

giản là một bước trong quá trình thực hiện toàn bộ thỏa thuận. Các điều khoản đầu tư thường không ràng buộc (hoặc hầu như không ràng buộc) và phần lớn các nhà đầu tư sẽ chuyển những điều khoản đó thành các điều kiện trước khi góp vốn.

Điều khoản về điều kiện tiền góp vốn (precedent to financing) thường có nội dung như sau:

Điều kiện tiền góp vốn: Trừ những điều khoản có tên "Phí và chi phí pháp lý", "cam kết thực hiện giao dịch"và "Luật áp dụng" đã được thỏa thuận và sẽ ràng buộc các nhà đầu tư và Công ty sau khi thực hiện điều khoản đầu tư này, bản tóm tắt các điều khoản này không phải là một thỏa thuận pháp lý ràng buộc đối với các nhà đầu tư, và bất cứ nghĩa vụ nào của các nhà đầu tư sẽ chỉ có hiệu lực khi các điều kiện sau được thỏa mãn: 1. Các thủ tục pháp lý thỏa mãn yêu cầu của Nhà đầu tư tiềm năng được hoàn tất; 2. Quá trình đánh giá với trách nhiệm cao nhất được hoàn thành với kết quả thỏa mãn đối với các nhà đầu tư; 3. Thư trao các quyền quản trị công ty được gửi tới cho các nhà đầu tư và 4. Dự kiến ngân sách chi tiết trong vòng 12 tháng được nộp và chủ đầu tư chấp thuận.

Cần lưu ý rằng các nhà đầu tư sẽ cố gắng ràng buộc bạn vào một số điều khoản, đặc biệt là các khoản phí pháp lý cần chi trả cho dù việc góp vốn có thực sự xảy ra hay không, công ty của bạn chưa hẳn đã có được khoản vốn góp của nhà đầu tư khi thỏa thuận đầu tư đã được ký kết – rất nhiều việc cần được hoàn tất trước đó và các nhà đầu tư có thể rút lui vì bất cứ lý do gì.

Góc nhìn doanh nhân

Hãy cố hết sức tránh các điều kiện tiền góp vốn, càng nhiều càng tốt. Và hãy luôn nhớ rằng, kế hoạch tốt nhất luôn có một kế hoạch hoàn hảo khác đằng

sau nó. Nhà đầu tư tiềm năng của bạn cần phải tích cực hoàn thành việc góp vốn với những điều khoản chấp nhận được tại thời điểm ký kết bản điều khoản tham chiếu. Ít nhất, đừng đồng ý trả phí pháp lý cho các nhà đầu tư trừ khi toàn bộ thỏa thuận được hoàn tất (với một điều khoản loại trừ để bạn có thể hoãn toàn bộ giao dịch góp vốn đó lại).

Có ba điều kiện bạn cần xem xét kỹ bởi đó thường là dấu hiệu của những điều không rõ ràng ở các nhà đầu tư. Chúng bao gồm:

1. Điều kiện này chính là lời nhắn nhủ xa xôi rằng "Thỏa thuận này chưa được chính những người đề xuất nó thông qua." Và bởi vậy, dù các điều khoản trong đó hấp dẫn đến đâu thì bạn vẫn có thể không bao giờ sở hữu được nó.
2. Điều này chỉ ra rằng các nhà đầu tư muốn mở ra khả năng các nhà đầu tư hiện hữu của công ty tham gia góp vốn cùng họ. Đây không phải là một điều bất lợi, bởi trong phần lớn các trường hợp, nó bảo vệ tất cả các bên khỏi trách nhiệm, chỉ có điều thỏa thuận góp vốn sẽ kéo dài và tốn kém hơn mà thôi.
3. . Hãy lưu ý tất cả các điều khoản trước khi ký kết. Là doanh nhân, khi phải đối mặt với điều kiện này, có thể sẽ là thông minh hơn nếu bạn hiểu rõ và đàm phán thỏa thuận làm việc của mình ngay từ đầu. Thường thì bạn sẽ cố gắng hoàn tất nó trước khi ký kết bản điều khoản đầu tư và chấp nhận điều khoản cam kết thực hiện giao dịch, nhưng phần lớn các nhà đầu tư sẽ ngăn bạn lại và giải thích rằng "Đừng lo lắng về điều đó – chúng tôi sẽ làm điều hợp lý cho tất cả mọi người." Hãy chắc chắn rằng bạn hiểu rõ những điều khoản quan trọng như lương thưởng và điều sẽ xảy ra nếu bạn bị sa thải.

Góc nhìn doanh nhân

Hãy kiên quyết thỏa thuận những điều khoản then chốt trước khi ký bản điều khoản đầu tư nếu trong đó bao gồm cam kết thực hiện giao dịch. Những nhà đầu tư không đưa ra những điều khoản lao động then chốt ngay từ đầu cần phải được xem xét cẩn trọng.

Còn rất nhiều điều kiện khó chịu khác, đến mức nếu bạn có thể tưởng tượng ra điều gì đó thì có lẽ nó đã được áp dụng rồi. Hãy xem xét cẩn thận những điều khoản này và nhớ rằng không phải ký xong bản điều khoản là bạn đã có

được một thương vụ thành công.

Quyền thông tin

Chúng ta lại quay trở về với một điều khoản thường gặp khác có thể quan trọng đối với nhà đầu tư nhưng lại không mấy ý nghĩa với doanh nhân. Quyền thông tin xác định những loại thông tin mà nhà đầu tư có quyền tiếp cận và khoảng thời gian trong đó công ty buộc phải cung cấp chúng cho các nhà đầu tư.

Quyền thông tin: Chừng nào nhà đầu tư còn sở hữu [bất kỳ] cổ phiếu ưu đãi chuỗi A hoặc cổ phiếu thường phát hành trên cơ sở chuyển đổi Cổ phiếu ưu đãi chuỗi A thì công ty sẽ chuyển cho nhà đầu tư thông tin về dự trù ngân sách cũng như các báo cáo tài chính hàng năm đã kiểm toán và hàng quý chưa được kiểm toán. Ngoài ra, ngay khi có thể, Công ty sẽ cung cấp cho nhà đầu tư một báo cáo so sánh dự trù ngân sách hàng năm với các bản báo cáo tài chính đó. Mỗi nhà đầu tư cũng được trao quyền kiểm tra và giám sát theo tiêu chuẩn. Những điều khoản này sẽ chấm dứt sau một sự kiện IPO đạt yêu cầu.

Bạn có thể hỏi, “nếu những điều khoản này không mấy quan trọng thì tại sao lại phải để tâm tới chúng?” Bởi vì thế nào rồi bạn cũng sẽ bắt gặp chúng trong một bản điều khoản đầu tư nên đối tác đàm phán của bạn sẽ có thể nói rằng chúng không mấy quan trọng. Thế nhưng, xét trên quan điểm của các nhà đầu tư, “không mấy quan trọng” cũng có nghĩa là “này, Ngài doanh nhân, đừng chú ý nhiều tới những điều khoản này – hãy cứ đồng ý với đề xuất của chúng tôi đi.” Tuy nhiên, theo chúng tôi, nếu một nhà đầu tư hay công ty đem điều khoản này thảo luận quá nhiều thì thời gian (và chi phí trả cho luật sư) của họ thật lãng phí.

Quyền thông tin là những điều thường khiến các công ty bế tắc và không nhận được vốn đầu tư. Vấn đề duy nhất ở đây là có đặt ra hay không giới hạn về số lượng cổ phiếu nắm giữ bởi các nhà đầu tư (một số nhất định thay vì "bất kỳ") để tiếp tục được hưởng các quyền này.

Góc nhìn doanh nhân

Bạn sẽ thật là dở hơi nếu còn băn khoăn về quyền thông tin dành cho các nhà đầu tư. Bạn phải có một cơ chế hoạt động càng rõ ràng càng tốt trong thế kỷ XXI này. Nếu không thể cam kết sẽ gửi cho các cổ đông bản dự toán ngân sách hay các bản báo cáo tài chính thì bạn không nên kêu gọi đầu tư từ bên ngoài. Còn nếu bạn là người luôn cẩn thận đến mức hơi hoang tưởng (chúng tôi rất hoan nghênh điều đó), hãy áp dụng những điều khoản bảo mật nghiêm ngặt đi kèm theo các quyền thông tin đó.

Quyền đăng ký niêm yết

Quyền đăng ký niêm yết (registration right) quy định quyền lợi mà các nhà đầu tư có để đăng ký niêm yết cổ phần của mình khi công ty tiến hành IPO cũng như nghĩa vụ của công ty đối với các nhà đầu tư bất cứ khi nào tiến hành niêm yết thêm cổ phiếu sau IPO. Đây là ví dụ tẻ nhạt về một điều hiếm khi xảy ra, song lại chiếm tới gần trọn trang giấy trong bản điều khoản đầu tư. Hãy chuẩn bị để đầu óc bạn rối tinh lên với những con chữ.

Quyền đăng ký niêm yết: Các quyền yêu cầu (demand right): Nếu các nhà đầu tư nắm giữ trên 50% cổ phiếu ưu đãi chuỗi A đang phát hành, bao gồm cả các cổ phần thường được phát hành trên cơ sở chuyển đổi cổ phần ưu đãi chuỗi A ("Cổ phiếu có quyền yêu cầu niêm yết"), hoặc một tỷ lệ phần trăm ít hơn nhưng tổng giá trị chào bán dự kiến không nhỏ hơn 5 triệu đô-la, yêu cầu Công ty tiến hành thủ tục đăng ký niêm yết cổ phiếu (file a registration

statement) thì Công ty sẽ sử dụng mọi nỗ lực của mình để các cổ phiếu đó được đăng ký niêm yết miễn là Công ty sẽ không phải thực hiện việc đó trong thời gian [3] năm sau khi Hoàn tất góp vốn. Công ty sẽ có quyền trì hoãn niêm yết trong một số hoàn cảnh nhất định trong thời gian không quá (90) ngày trong mỗi khoảng thời gian (12) tháng.

Công ty sẽ không có nghĩa vụ thực hiện nhiều hơn (2) lần đăng ký niêm yết theo quy định của điều khoản đăng ký này, và sẽ không có nghĩa vụ thực hiện niêm yết (i) trong vòng (180) ngày kể từ ngày Công ty tiến hành chào bán cổ phần ra công chúng, hoặc (ii) nếu nó thông báo cho chủ sở hữu của các Cổ phiếu có quyền yêu cầu niêm yết trong vòng 30 ngày kể từ khi nhận được yêu cầu niêm yết về ý định đăng ký niêm yết lần đầu ra công chúng trong vòng 90 ngày.

Đăng ký niêm yết của Công ty (company registration): Các nhà đầu tư sẽ có quyền yêu cầu niêm yết đối với tất cả các lần niêm yết của công ty hoặc đối với các yêu cầu niêm yết của bất cứ nhà đầu tư nào khác, tuy nhiên, phải tuân theo quyền của Công ty và nhà bảo lãnh phát hành của Công ty trong việc giảm số lượng cổ phiếu đề xuất niêm yết theo tỷ trọng trong khi xem xét điều kiện thực tế của thị trường. Nếu số lượng nhà đầu tư quá hạn chế, không bên nào được bán cổ phiếu trong đợt niêm yết đó trừ Công ty hoặc Nhà đầu tư yêu cầu áp dụng quyền yêu cầu niêm yết. Trừ khi việc đăng ký niêm yết là phát hành lần đầu ra công chúng, trong bất cứ trường hợp nào, tổng số cổ phiếu được nhà đầu tư đăng ký bán sẽ không được giảm xuống dưới 30% tổng số chứng khoán đăng ký niêm yết. Không cổ đông nào của Công ty được trao quyền yêu cầu niêm yết nếu quyền đó làm giảm tổng số lượng cổ phiếu của chủ sở hữu chứng khoán được quyền yêu cầu niêm yết mà không có sự đồng ý của chủ sở hữu của ít nhất đa số cổ phiếu có quyền yêu cầu niêm yết.

Các quyền S-3: Nhà đầu tư sẽ được trao quyền yêu cầu đăng ký niêm yết không hạn chế theo mẫu S-3 (nếu Công ty nằm trong phạm vi được phép áp dụng) chừng nào giá trị chào bán không ít hơn 1 triệu đô-la.

Chi phí: Công ty sẽ chịu các chi phí đăng ký niêm yết (không bao gồm chiết khấu và hoa hồng bảo lãnh phát hành) của tất cả các đăng ký niêm yết theo yêu cầu, yêu cầu kéo theo, và theo mẫu S-3 (bao gồm chi phí cho một tư vấn đặc biệt của các cổ đông bán cổ phần không vượt quá 25 nghìn đô-la).

Chuyển nhượng quyền: Quyền đăng ký niêm yết có thể được chuyển nhượng cho (i) bất cứ đối tác, thành viên hoặc đối tác hoặc thành viên đã nghỉ hưu hoặc quỹ con của bất cứ cổ đông nào có quan hệ hợp danh, (ii) bất cứ thành viên hoặc cựu thành viên của bất cứ chủ sở hữu nào là công ty trách nhiệm hữu hạn, (iii) bất cứ thành viên gia đình hay người được ủy thác nào vì lợi ích của cá nhân cổ đông, hoặc (iv) bất cứ người được chuyển nhượng nào có đủ tiêu chuẩn trở thành Nhà đầu tư đa số (như định nghĩa ở dưới); miễn là Công ty được thông báo bằng văn bản về việc đó.

Điều khoản hạn chế (lockup provision): Mỗi nhà đầu tư đều đồng ý sẽ không bán cổ phần của mình trong khoảng thời gian được xác định bởi nhà bảo lãnh phát hành (nhưng không quá 180 ngày) kể từ ngày phát hành cổ phiếu ra công chúng của Công ty có hiệu lực; miễn là tất cả nhân viên, giám đốc và 1% các cổ đông khác cũng bị ràng buộc tương tự. Thỏa thuận hạn chế sẽ quy định rằng bất cứ sự từ bỏ hay chấm dứt hạn chế nào của Công ty hoặc đại diện các nhà bảo lãnh phát hành cũng sẽ được áp dụng với các Nhà đầu tư đa số trên cơ sở tỷ lệ cổ phiếu nắm giữ.

Các điều khoản khác: Các điều khoản khác sẽ được đề cập đến trong Thỏa thuận quyền lợi nhà đầu tư một cách hợp lý trong phạm vi các quyền đăng ký niêm yết, bao gồm bồi thường chéo, thời gian hồ sơ đăng ký niêm yết có hiệu

lực và các thỏa thuận bảo lãnh phát hành. Công ty sẽ không yêu cầu ý kiến của cố vấn cho các nhà đầu tư trước khi cho phép chuyển nhượng cổ phiếu hoặc loại bỏ Quy tắc 144 đối với việc bán cổ phiếu như thông lệ (routine sales) theo Quy tắc 144 hoặc phân bổ cho các đối tác và thành viên của các Nhà đầu tư.

Quyền đăng ký niêm yết là điều khoản mà các công ty sẽ luôn phải đề xuất với các nhà đầu tư. Những điều thú vị nhất ở đây là các luật sư dường như không bao giờ bỏ qua chúng và luôn luôn muốn đàm phán một nội dung nào đó. Có thể bởi nó quá dài và đơn giản là họ muốn giữ ấm ngòi bút bằng cách gạch chân một dòng nào đó trong khi nghiên cứu bản điều khoản đầu tư. Chúng tôi thấy điều này thật khôi hài (tất nhiên là chừng nào chúng tôi không phải chi trả các khoản phí tư vấn pháp lý), bởi cuối cùng, các điều chỉnh thường chẳng mang lại lợi ích gì, ngoài ra, nếu bạn có rơi vào tình huống trong đó quyền đăng ký niêm yết cần được áp dụng (ví dụ, khi công ty tiến hành IPO), thì các ngân hàng đầu tư mà công ty ký thỏa thuận bảo lãnh phát hành cũng sẽ nắm quyền quyết định cơ cấu đăng ký niêm yết, bất chấp những thỏa thuận mà công ty đã ký kết trước đây khi nó tiến hành gọi vốn lần đầu tiên.

Góc nhìn doanh nhân

Đừng tập trung quá nhiều sức lực của bạn vào điều khoản quyền đăng ký niêm yết. Nó chỉ được áp dụng khi mọi chuyện tiến triển tốt đẹp. Mà khi đó công ty của bạn chắc chắn sẽ trở thành công ty đại chúng.

Quyền ưu tiên tham dự

Quyền ưu tiên tham dự (right of first refusal) xác định quyền lợi của một nhà đầu tư trong việc mua cổ phiếu trong lần gọi vốn tiếp theo. Quyền ưu tiên

tham dự cũng là một điều khoản dài dòng và chiếm nhiều dung lượng trong bản điều khoản đầu tư song các doanh nhân lại khó có thể thay đổi được gì nhiều. Nội dung điều khoản này như sau:

Quyền ưu tiên tham dự: Các nhà đầu tư mua ít nhất______cổ phiếu ưu đãi chuỗi A ("Nhà đầu tư đa số") trong trường hợp Công ty đề xuất bán chứng khoán vốn cho bất kỳ cá nhân nào trừ cổ phiếu (i) dành cho nhân viên theo điều khoản về quỹ quyền chọn của Công ty; (ii) cổ phiếu phát hành thay tiền mặt khi sáp nhập, hợp nhất, mua lại hoặc các hình thức liên kết kinh doanh tương tự được Ban Giám đốc thông qua; (iii) cổ phiếu phát hành theo một thỏa thuận vay mua sắm hoặc mua thiết bị, thỏa thuận thuê bất động sản hoặc huy động vốn vay từ ngân hàng hoặc tổ chức tài chính tương tự được thông qua bởi Ban Giám đốc; và (iv) cổ phiếu được phát hành mà chủ sở hữu của đa số cổ phiếu ưu đãi chuỗi A tự nguyện không áp dụng quyền ưu tiên tham dự, sẽ có quyền mua [X] lần tỷ trọng sở hữu của họ trong tổng số cổ phiếu được chào bán đó. Bất cứ chứng khoán nào không được bất cứ Nhà đầu tư đủ tư cách nào đăng ký mua có thể được phân bổ cho các Nhà đầu tư đủ tư cách khác. Trong phạm vi điều khoản ưu tiên tham dự này, quyền lợi theo tỷ trọng của một Nhà đầu tư sẽ bằng với tỷ lệ của (a) số lượng cổ phiếu thường (bao gồm tất cả cổ phiếu thường có thể được phát hành hoặc đã phát hành sau khi chuyển đổi các chứng khoán có thể chuyển đổi và thực hiện tất cả các chứng quyền và quyền chọn đang lưu hành) nắm giữ bởi Nhà đầu tư đó ngay trước đợt phát hành chứng khoán vốn đó và (b) tổng số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành (bao gồm tất cả cổ phiếu thường có thể được phát hành hoặc đã phát hành sau khi chuyển đổi các chứng khoán có thể chuyển đổi và thực hiện tất cả các chứng quyền và quyền chọn đang lưu hành) ngay trước đợt phát hành chứng khoán vốn đó.

Quyền ưu tiên tham dự còn được gọi là *quyền theo tỷ trọng* (pro rata right).

Mặc dù hầu hết các nhà đầu tư sẽ kiên quyết đưa điều khoản này vào trong thỏa thuận, thì bạn cần lưu ý 2 điều bởi chúng có thể được đưa ra đàm phán. Thứ nhất, giới hạn cổ phiếu nắm giữ nhằm xác định *Nhà đầu tư đa số* hoàn toàn có thể điều chỉnh. Điều này khá thuận tiện cho doanh nhân, đặc biệt là khi công ty có số lượng lớn các nhà đầu tư nhỏ và bạn không nhất thiết phải trao quyền này cho họ. Tuy nhiên, bởi trong các lần gọi vốn tiếp theo, bạn sẽ luôn muốn các nhà đầu tư hiện hữu tham gia càng nhiều càng tốt nên tranh luận quá nhiều về điểm này thực ra là không cần thiết.

Một điều quan trọng hơn cần quan tâm là bội số quyền mua (số “[X] lần” được nêu ở trên). Nó thường được nhắc đến với cái tên quyền lợi siêu tỷ trọng và là một yêu cầu quá mức cần thiết, đặc biệt là trong các vòng gọi vốn đầu tiên của công ty.

Góc nhìn doanh nhân

Quyền ưu tiên tham dự không phải là một vấn đề lớn, và trong nhiều trường hợp nó còn có lợi cho bạn. Nhưng hãy chắc chắn rằng bạn xác định được Nhà đầu tư đa số là gì và chỉ trao quyền này cho họ mà thôi. Ít nhất, bạn cũng có thể chắc chắn rằng các cổ đông chỉ nhận được quyền này nếu họ tham dự các vòng gọi vốn tiếp theo.

Quyền biểu quyết

Quyền biểu quyết (voting right) quy định mối quan hệ giữa cổ phần ưu đãi và cổ phần thường trong trường hợp biểu quyết chung. Đây là một điều khoản không mấy quan trọng khác. Nội dung cụ thể như sau:

Quyền biểu quyết: Cổ đông sở hữu Cổ phiếu ưu đãi chuỗi A sẽ biểu quyết cùng với Cổ đông sở hữu Cổ phần thường chứ không theo nhóm riêng rẽ trừ

phi được quy định cụ thể hoặc yêu cầu khác đi bởi các quy định của pháp luật. Cổ phần thường có thể được tăng lên hoặc giảm đi do quyền biểu quyết của các chủ sở hữu đa số Cổ phần thường và cổ phần ưu đãi chuỗi A biểu quyết cùng nhau trên cơ sở như-đã-chuyển-đổi, và không theo nhóm riêng rẽ. Mỗi cổ phiếu ưu đãi chuỗi A sẽ có số quyền biểu quyết bằng với số lượng cổ phiếu thường có thể được phát hành trên cơ sở chuyển đổi các cổ phiếu ưu đãi chuỗi A đó.

Trong hầu hết các trường hợp, điều khoản này chỉ mang tính chất thông tin bởi tất cả các quyền quan trọng, như điều khoản bảo vệ, đều đã được nhắc tới trong các điều khoản khác.

Hạn chế bán

Điều khoản hạn chế bán (restriction on sales), còn được gọi là quyền ưu tiên tham dự bán cổ phần thường (right of first refusal on sales of common stock - ROFR on common) quy định các giới hạn liên quan đến việc bán cổ phiếu đối với công ty khi còn là công ty tư nhân. Nội dung của điều khoản này như sau:

Hạn chế bán: Quy định của Công ty sẽ bao gồm quyền tham dự ưu tiên đối với tất cả các giao dịch chuyển nhượng Cổ phần thường với những trường hợp ngoại lệ thông thường. Nếu công ty lựa chọn không thực hiện quyền của mình thì có thể chuyển quyền đó cho các nhà đầu tư.

Trước đây, các nhà sáng lập và quản lý hiếm khi phản đối điều khoản này, bởi nó giúp kiểm soát các cổ đông của công ty và vì thế thường đem lại lợi ích cho tất cả các cổ đông hiện hữu (trừ những người có thể muốn giải thoát khỏi cổ phần mà mình đang nắm giữ). Tuy nhiên, chúng tôi thấy rằng các luật sư thường tranh luận về cơ chế thực hiện điều khoản này – cụ thể là liệu có

nên đặt nó vào quy định chung của công ty hay đề cập đến nó trong mỗi thỏa thuận quyền chọn, kế hoạch và thỏa thuận bán cổ phần hay không. Chúng tôi thấy đặt nó trong quy định chung của Công ty sẽ thuận tiện hơn rất nhiều bởi khi đó nó chỉ tồn tại ở một văn bản duy nhất và sẽ rất khó bị bỏ qua.

Trong thời kỳ đầu của ngành đầu tư mạo hiểm (có thể cho là đến năm 2007), đã có một quan điểm khá phổ biến rằng các nhà sáng lập và quản lý không nên được quyền bán cổ phần của mình cho đến khi các nhà đầu tư làm điều đó, thông qua IPO hoặc một thỏa thuận bán toàn bộ công ty. Do thời gian tồn tại cho đến thời điểm thanh lý của các công ty tư nhân ngày càng kéo dài và IPO trở nên ít phổ biến hơn, quan điểm này không còn nữa. Cùng lúc đó, một thị trường thứ cấp lành mạnh dành riêng cho việc chuyển nhượng cổ phiếu của các nhà sáng lập và nhân viên mới hình thành, được thúc đẩy bởi sự gia tăng giá trị của các công ty tư nhân như Facebook và Twitter, cùng với sự xuất hiện của các thị trường thứ cấp tư nhân như Second Market và SharesPost. Kết quả là rất nhiều giao dịch bán cổ phần tư nhân cho các nhà đầu tư khác (đôi khi là những người mới, đôi khi là các nhà đầu tư hiện hữu) đã diễn ra cùng với rất nhiều quan điểm và các cuộc tranh luận xung quanh quyền ưu tiên tham dự.

Sau khi đã chứng kiến nhiều trường hợp trong đó điều khoản này được áp dụng, chúng tôi càng thấy quyền ưu tiên tham dự bán cổ phần thường là điều tốt cho các công ty và cần được sự ủng hộ của các nhà sáng lập, quản lý và đầu tư. Kiểm soát quyền sở hữu cổ phiếu trong một công ty tư nhân là điều rất quan trọng, đặc biệt là khi Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ SEC ngày càng quan tâm nhiều tới các nguyên tắc đối với các cổ đông tư nhân – về mặt sở hữu đồng thời phục vụ cho mục đích kiểm soát các giao dịch mua bán cổ phiếu. Quyền ưu tiên tham dự bán cổ phần ít nhất cũng cho các công ty biết điều gì đang xảy ra và ra quyết định trên cơ sở có rất nhiều đề xuất khác

nhau.

Thỏa thuận thông tin sở hữu độc quyền và bằng sáng chế

Trong tất cả các bản điều khoản mà chúng tôi đã từng xem qua đều có điều khoản thỏa thuận thông tin sở hữu độc quyền và bằng sáng chế.

Thỏa thuận thông tin sở hữu độc quyền và bằng sáng chế: Mỗi nhân viên đã từng hoặc đang làm việc cho công ty, người lao động, và cố vấn của Công ty sẽ ký kết một thỏa thuận thông tin sở hữu độc quyền và bằng sáng chế.

Điều khoản này có lợi cho cả công ty và các nhà đầu tư và là một cơ chế đơn giản mà nhà đầu tư sử dụng để buộc công ty phải chịu trách nhiệm pháp lý về những cam kết đến sở hữu trí tuệ của mình. Rất nhiều công ty ở giai đoạn trước vòng gọi vốn A đã gặp phải vấn đề xung quanh điều khoản này, đặc biệt là nếu công ty đó không có nhiều trách nhiệm pháp lý trước vòng gọi vốn đầu tư mạo hiểm đầu tiên. Chúng tôi cũng đã từng chứng kiến rất nhiều tình huống (trong đó có cả một vài công ty của chúng tôi!) trong đó các công ty đã không chặt chẽ với điều khoản này giữa các lần gọi vốn và, mặc dù mỗi lần gọi vốn lại là một cơ hội tốt để sửa chữa, việc làm phiền các nhân viên cũ khi buộc họ phải ký kết một số giấy tờ chỉ bởi vì công ty cần có nó cho lần gọi vốn mới quả là không hay chút nào. Điều này còn quan trọng hơn trong thỏa thuận bán công ty, bởi người mua luôn muốn quyền sở hữu trí tuệ của công ty đối với các sản phẩm của mình phải thật rõ ràng. Lời khuyên tốt nhất của chúng tôi ở đây là các công ty nên biến các thỏa thuận này thành một phần của quá trình tuyển dụng người lao động ngay từ ban đầu (với sự tư vấn từ một công ty luật có đủ năng lực) để không bao giờ gặp rắc rối trong các vấn đề liên quan bởi nhà đầu tư sẽ luôn luôn đòi hỏi điều đó.

Góc nhìn doanh nhân

Điều khoản thỏa thuận thông tin độc quyền và bằng sáng chế rất có lợi cho công ty. Bạn nên để tất cả các nhân viên bao gồm cả các nhà sáng lập ký kết một thỏa thuận như thế trước khi gọi vốn đầu tư từ bên ngoài. Nếu một ai đó trong đội ngũ nhân viên cần một điều khoản loại trừ cụ thể đối với công việc họ đang tiến hành mà điều loại trừ đó không liên quan đến hoạt động kinh doanh của bạn thì bạn và nhà đầu tư nên sẵn sàng chấp nhận điều đó.

Thỏa thuận cùng bán

Hầu hết các nhà đầu tư sẽ tỏ ra rất cương quyết với một thỏa thuận cùng bán trong đó quy định nếu một nhà sáng lập bán cổ phiếu của mình thì các nhà đầu tư cũng sẽ có cơ hội bán một phần cổ phiếu tương ứng theo tỷ lệ mà họ đang nắm giữ. Điều khoản này có nội dung như sau:

Thỏa thuận cùng bán: Cổ phiếu của Công ty được nắm giữ bởi các nhà sáng lập sẽ tuân thủ điều khoản thỏa thuận cùng bán (với một vài ngoại lệ nhất định) với các Nhà đầu tư, theo đó các nhà sáng lập sẽ không bán, chuyển nhượng hay trao đổi cổ phần của họ trừ khi mỗi Nhà đầu tư có cơ hội tham gia vào giao dịch bán trên cơ sở tỷ lệ sở hữu tương ứng. Quyền cùng bán này sẽ không áp dụng với và sẽ chấm dứt hiệu lực sau thỏa thuận IPO đạt yêu cầu.

Cơ hội để bạn loại bỏ điều khoản này khỏi bản điều khoản đầu tư là gần như bằng 0, vì vậy chúng tôi nghĩ không đáng phải tranh luận nhiều về nó. Hãy nhớ là điều này chỉ có ý nghĩa trong khi công ty còn là công ty tư nhân – nếu nó trở thành công ty đại chúng thì điều khoản này không còn áp dụng được nữa.

Góc nhìn doanh nhân

Cơ hội để bạn loại bỏ điều khoản thỏa thuận cùng bán là gần như bằng 0, nhưng cũng chẳng có lý do gì mà bạn không đề xuất điều đó. Nếu bạn hoặc các nhà đồng sáng lập muốn bán một số lượng nhỏ cổ phiếu để mua một căn nhà thì tại sao nhà đầu tư lại phải ngăn điều đó lại. Quyền ưu tiên mua với giá bằng giá chào bán của một bên mua có thiện ý khác là một chuyện. Một trường hợp ngoại lệ thật sự lại là một chuyện hoàn toàn khác.

Hoạt động của các nhà sáng lập

Khi xem xét các bản điều khoản đầu tư đề xuất, bạn sẽ thường thấy một điều khoản nhỏ liên quan đến hoạt động của các nhà sáng lập. Nó thường có nội dung như sau:

Hoạt động của các nhà sáng lập: Mỗi nhà sáng lập sẽ cống hiến 100% thời gian làm việc của mình cho Công ty. Bất cứ hoạt động nghề nghiệp nào khác đều cần có sự thông qua của Ban Giám đốc.

Sẽ không có gì đáng ngạc nhiên với một nhà sáng lập khi nhà đầu tư thân thiện của anh ta yêu cầu anh ta dành 100% (thực chất là 120%) thời gian và sự quan tâm cho công ty của mình. Nếu điều khoản này có mặt trong bản điều khoản đầu tư, thì hoặc là nhà đầu tư đó vừa bị làm cho cháy túi, hoặc là anh ta đang nghi ngờ hay lo lắng rằng một hoặc nhiều nhà sáng lập có thể đang làm việc cho cái gì đó ngoài công ty mà mình sẽ bỏ vốn vào.

Đương nhiên, điều này chẳng mấy có lợi cho một nhà sáng lập. Bởi nếu thực sự bạn đang cùng lúc làm việc gì đó khác và không tiết lộ điều đó ra thì có nghĩa là bạn đang vi phạm điều khoản đã thỏa thuận và làm tổn thất niềm tin nơi nhà đầu tư ngay từ trước khi bắt đầu. Còn nếu bạn tiết lộ các hoạt động khác hoặc lên tiếng phản đối điều khoản này (vì thế tự thể hiện rằng mình đang làm điều gì đó khác), bạn sẽ càng khẳng định sự lo ngại của nhà đầu tư.

Bởi vậy, hãy cẩn thận trong cách ứng xử. Lời khuyên của chúng tôi đơn giản là hãy đồng ý, đương nhiên là trừ khi bạn đang thực sự làm công việc gì khác.

Trong những trường hợp mà chúng tôi phải hợp tác với một nhà sáng lập có sẵn các trách nhiệm và cam kết khác, chúng tôi luôn hoan nghênh việc anh ta nói rõ với mình ngay từ đầu. Chúng tôi thường sẽ giải quyết chúng theo hướng có thể khiến các bên đều vui vẻ, còn trong trường hợp không thể làm thế, chúng tôi cũng rất vui mừng vì vấn đề đã được đưa ra từ sớm và chúng tôi đã không làm tốn thời gian của chính mình cũng như của các doanh nhân.

Mặc dù có nhiều trường hợp trong đó các nhà đầu tư cảm thấy thoải mái khi doanh nhân làm việc cho nhiều công ty cùng một lúc (thường là với những người rất giàu kinh nghiệm hoặc là nhà đầu tư và kinh doanh đã từng làm việc với nhau), nhưng chúng chỉ là ngoại lệ, không phải là thông lệ.

Góc nhìn doanh nhân

Nếu bạn không thể đồng ý với điều khoản hoạt động của các nhà sáng lập thì đừng cố tìm kiếm tài trợ từ đầu tư mạo hiểm. Hoặc bạn có thể đàm phán một điều khoản ngoại lệ cụ thể và chuẩn bị cho những điều khoản đền bù cho việc đó trong thỏa thuận (ví dụ như quyền sở hữu không hạn chế hay các quyền sở hữu trí tuệ)

Mua cổ phiếu phát hành lần đầu ra công chúng

Một trong những điều khoản có thể được xếp vào loại “các vấn đề dễ chịu” là mua cổ phiếu phát hành lần đầu ra công chúng.

Mua cổ phiếu phát hành lần đầu ra công chúng: Trường hợp Công ty sẽ hoàn thành IPO đạt yêu cầu, Công ty sẽ dùng mọi nỗ lực của mình để khiến nhà

bảo lãnh phát hành đợt IPO đó đề xuất với [các nhà đầu tư] quyền mua ít nhất [5%] của bất kỳ lượng cổ phiếu nào được phát hành theo chương trình "phát hành cho bạn bè và người thân" hoặc "phát hành trực tiếp" có liên quan đến lần IPO đạt yêu cầu đó. Tuy nhiên, tất cả hoạt động được thực hiện theo điều khoản này đều cần tuân thủ các luật chứng khoán liên bang và bang, bao gồm nhưng không giới hạn ở Quy tắc 134 của Luật chứng khoán năm 1933 đã sửa đổi và tất cả các luật và quy định hiện hành được soạn thảo bởi Hiệp hội giao dịch chứng khoán quốc gia (National Association of Securities Dealers, Inc.) và các tổ chức tương tự khác.

Điều khoản này được áp dụng rộng rãi vào cuối những năm 1990 khi bất cứ công ty nào được tài trợ bởi vốn đầu tư mạo hiểm đều được coi là chẳng mấy chốc sẽ trở thành công ty đại chúng. Tuy nhiên, phần lớn các ngân hàng đầu tư sẽ không đồng ý với điều khoản này nếu đợt phát hành ra công chúng của công ty hứa hẹn sẽ thành công bởi họ muốn cổ phiếu của nó rơi vào tay các nhà đầu tư tổ chức (chính là khách hàng của họ). Nếu các nhà đầu tư phải đối mặt với sự phản đối này, họ cũng đã quá choáng ngợp với niềm vui rằng công ty của mình sắp được niêm yết đến nỗi không còn muốn tranh cãi với ngân hàng nữa. Ngược lại, nếu họ không bị từ chối, hoặc tệ hơn, nhận được lời mời mua cổ phiếu từ ngân hàng khi IPO đã sắp hoàn tất, họ thường tá hỏa lên và sẽ tìm mọi cách để không phải mua số cổ phiếu được chào bán bởi điều đó có nghĩa là vụ IPO này không còn là một thương vụ hấp dẫn nữa.

Lời khuyên của chúng tôi về điều khoản này là đừng lo lắng hay tiêu tốn thời gian của luật sư vào nó.

Cam kết thực hiện giao dịch

Là doanh nhân, cách tốt nhất để có được thỏa thuận có lợi nhất là tạo cho mình nhiều lựa chọn. Tuy nhiên, đến một thời điểm nào đó, bạn sẽ buộc phải

lựa chọn nhà đầu tư của mình và chuyển từ trạng thái “tìm kiếm nhà đầu tư” sang “hoàn tất thỏa thuận”. Một phần trong quá trình này là việc lựa chọn nhà đầu tư chính và đàm phán thỏa thuận đầu tư cuối cùng với anh ta.

Một cam kết thực hiện giao dịch (No-shop agreement) hầu như luôn là một phần của bản điều khoản đầu tư cuối cùng này. Hãy nghĩ về nó như là một cam kết đơn giao – nhà đầu tư tương lai của bạn chắc chắn sẽ không muốn bạn chỉ luẩn quẩn xung quanh anh ta chỉ vì bạn có thể bị một nhà đầu tư khác từ chối. Một cam kết thực hiện giao dịch sẽ có nội dung như sau:

Cam kết thực hiện giao dịch: Công ty đồng ý làm việc bằng thiện chí để nhanh chóng tiến tới hoàn tất giao dịch. Công ty và Các nhà sáng lập đồng ý rằng họ sẽ không trực tiếp hay gián tiếp (i) thực hiện bất cứ hành động nào nhằm thu hút, khởi xướng, khuyến khích hay hỗ trợ việc đưa ra đề xuất, đàm phán hay chào mua từ bất cứ cá nhân hay tổ chức nào không phải là Nhà đầu tư có liên quan tới việc bán hay phát hành bất cứ chứng khoán vốn nào của Công ty hoặc mua lại, bán, cho thuê, cấp phép hay chuyển nhượng nào khác đối với Công ty hay bất cứ phần cổ phần hay tài sản đáng kể nào của Công ty, hoặc (ii) tham gia bất kỳ cuộc tranh luận hay đàm phán hoặc thực hiện bất cứ thỏa thuận nào liên quan đến những điều đã nói ở trên, và sẽ thông báo ngay lập tức cho Nhà đầu tư về các đề nghị của bất kỳ bên thứ ba nào liên quan đến những điều trên. Nếu cả hai bên cùng đồng ý rằng các hồ sơ cuối cùng sẽ không được hoàn tất theo bản điều khoản đầu tư này thì Công ty sẽ không còn bị ràng buộc bởi điều khoản này nữa.

Ở một mức độ nào đó, cam kết thực hiện giao dịch là một cam kết thiên về tình cảm hơn là biện pháp ràng buộc pháp lý. Mặc dù việc đem điều khoản này ra áp dụng là rất khó, nhưng cũng không phải không thể, nếu bạn bị bắt quả tang thì thỏa thuận góp vốn có thể sẽ lâm vào hoàn cảnh giống như chú

rể hay cô dâu tương lai bị phát hiện không chung thủy ngay trước khi đám cưới diễn ra.

Cam kết thực hiện giao dịch là cái bắt tay giữa hai bên với ý nghĩa rằng “Hãy cùng nhau hoàn tất thoả thuận – đừng loanh quanh tìm kiếm một lựa chọn khác tốt hơn nữa.” Trong mọi trường hợp, doanh nhân nên ràng buộc cam kết thực hiện giao dịch của mình trong một khoảng thời gian nhất định – thường thì 45 đến 60 ngày là phổ biến, mặc dù đôi khi bạn có thể khiến nhà đầu tư đồng ý với thời hạn cam kết 30 ngày. Điều này giống như một cam kết hai chiều – bạn đồng ý sẽ thực hiện thỏa thuận còn nhà đầu tư đồng ý sẽ hoàn tất mọi việc trong một khoảng thời gian hợp lý.

Ngày nay, một vài doanh nhân vẫn xem điều khoản này như một cam kết một chiều, tức là doanh nhân đang cam kết thực hiện giao dịch nhưng nhà đầu tư thì lại chẳng thực sự cam kết gì hết. Trong phần lớn các trường hợp, chúng tôi không cho điều khoản này quá quan trọng bởi nó chỉ có hiệu lực trong một khoảng thời gian nhất định. Thay vì lo lắng về nó, chúng tôi cảm thấy việc doanh nhân kiểm tra mức độ cam kết của nhà đầu tư trong việc hiện thực hóa khoản đầu tư của mình trong suốt quá trình còn quan trọng hơn nhiều.

Đặc biệt, trong một vài trường hợp, nhà đầu tư đặt bút ký bản điều khoản khá sớm, trước cả khi họ có được sự đồng thuận trong nội bộ. Hiện tượng này giờ đây không còn phổ biến nữa; ngày nay rất nhiều nhà đầu tư mạo hiểm chuyên bỏ vốn vào các công ty ở thời kỳ đầu, không muốn trải qua các quy trình soạn thảo bản điều khoản đầu tư phức tạp hay cố gắng đàm phán các điều khoản trừ khi chắc chắn thực hiện thỏa thuận đó. Thêm nữa, những điều tiếng không hay rằng nhà đầu tư X luôn đồng ý ngay với bản điều khoản nhưng rồi lại không thể hoặc không muốn hoàn tất thỏa thuận có thể sẽ tác động không tốt tới nhà đầu tư đó. Trong thời đại Internet, những kiểu tai tiếng như vậy lan

nhanh còn hơn cả bệnh dịch.

Mặc dù đã thực hiện hàng trăm thỏa thuận đầu tư, chúng tôi cũng chỉ rút ra được một vài ví dụ trong vòng 15 năm qua về việc cam kết thực hiện giao dịch có tác động lớn tới những thỏa thuận đầu tư mà chúng tôi có liên quan. Khi nghĩ về những trường hợp trong đó chúng tôi là nhà đầu tư và đã phải chịu thiệt hại vì không đưa điều khoản cam kết thực hiện giao dịch vào thỏa thuận (ví dụ, một công ty mà chúng tôi đã cùng đạt được đồng thuận về bản điều khoản đầu tư song lại tìm kiếm một cơ hội khác) hay chúng tôi là bên phải cam kết thực hiện giao dịch song lại phải chịu thiệt hại do hành động của bên kia (ví dụ, một bên mua đã buộc chúng tôi cam kết song lại không hoàn tất thỏa thuận), chúng tôi thực sự không cảm thấy tồi tệ lắm bởi hậu quả đó bao giờ cũng có nguyên do của nó. Sau đây là hai ví dụ:

Chúng tôi đã ký bản điều khoản đầu tư để góp vốn vào Công ty X và đã không đưa điều khoản cam kết thực hiện giao dịch vào đó. Chúng tôi đang làm mọi việc để hoàn tất khoản đầu tư (chúng tôi đang ở vào khoảng ngày thứ 15 trong thời hạn 30 ngày của cam kết) và đang trao đổi các giấy tờ pháp lý. Một trong các nhà sáng lập gọi điện cho chúng tôi và nói họ vừa nhận được một lời chào mua và muốn theo đuổi nó. Chúng tôi nói với họ là không có vấn đề gì – chúng tôi sẽ vẫn ở đây để thực hiện thỏa thuận nếu đề xuất kia không được thực hiện. Chúng tôi đã trao đổi rất cởi mở với họ về những ưu và nhược điểm của việc thực hiện thỏa thuận xét từ quan điểm của chúng tôi và khuyến khích họ theo đuổi đề nghị mua lại (đó là một lời đề nghị không tồi với họ). Cuối cùng họ đã không thực hiện thỏa thuận với chúng tôi nữa, song đã tặng cho chúng tôi một phần nhỏ trong cổ phần của công ty vì những nỗ lực của chúng tôi (điều hoàn toàn không cần thiết và không được mong đợi, song lại rất đáng hoan nghênh).

Trong một trường hợp khác, chúng tôi đã là nhà đầu tư tại một công ty và công ty đó đang ở giai đoạn cuối của một vòng gọi vốn từ bên ngoài nhằm tăng giá trị của nó lên một mức đáng kể. Công ty đã cam kết thực hiện giao dịch với một nhà đầu tư mới. Một tuần trước khi hoàn tất thỏa thuận, chúng tôi nhận được đề nghị mua lại từ một trong các nhà đầu tư chiến lược của công ty. Ngay lập tức, chúng tôi nói chuyện với nhà đầu tư mới về lời đề nghị đó và họ đã rất thiện ý khi không áp dụng điều khoản cam kết thực hiện giao dịch với chúng tôi và sẽ chờ xem liệu chúng tôi muốn tiến sâu hơn với lời đề nghị mua lại hay là với thỏa thuận góp vốn với họ. Chúng tôi đã đàm phán với bên đề nghị mua lại trong một vài tuần trong khi vẫn thường xuyên kiểm tra xem nhà đầu tư tiềm năng mới có còn quan tâm đến thỏa thuận với chúng tôi hay không nếu chúng tôi quyết định không theo đuổi lời đề nghị mua lại đó. Họ quả là những người rất kiên nhẫn và luôn sẵn sàng giúp đỡ. Công ty vẫn chi trả các khoản phí pháp lý tính đến thời điểm đó (có thể là bản điều khoản đầu tư quy định điều đó, chúng tôi không nhớ rõ lắm). Cuối cùng chúng tôi quyết định chấp nhận lời đề nghị mua lại; nhà đầu tư mới đó tỏ ra khá thất vọng, nhưng vẫn rất hài lòng và ủng hộ quyết định của chúng tôi.

Mặc dù cả hai trường hợp trên đều rất hiếm khi xảy ra nhưng theo kinh nghiệm của chúng tôi thì các cam kết thực hiện giao dịch hầu như sẽ không bao giờ cần phải đem ra áp dụng. Như mỗi câu chuyện trên đây của chúng tôi, phẩm chất và tính cách của những người tham gia khiến cho mọi việc trở nên hoàn toàn khác hẳn và chúng là những yếu tố còn quan trọng hơn nhiều so với các điều khoản pháp lý.

Góc nhìn doanh nhân

Với tư cách là doanh nhân, bạn nên yêu cầu rằng điều khoản cam kết thực hiện giao dịch sẽ hết hiệu lực ngay lập tức nếu nhà đầu tư dừng các thủ tục

trong quy trình cấp vốn. Bạn cũng nên đề xuất một trường hợp ngoại lệ đối với các đề xuất mua lại. Thường thì tài trợ vốn và mua lại rất hay đi cùng với nhau. Và dù không có ý định bị thâu tóm đi nữa thì bạn cũng sẽ không muốn từ chối đề cập về một lời đề nghị mua lại chỉ vì một nhà đầu tư nào đó đang đàm phán với bạn về một thỏa thuận góp vốn.

Bồi thường

Điều khoản bồi thường quy định rằng công ty sẽ bồi thường cho nhà đầu tư và các thành viên ban điều hành ở mức cao nhất mà pháp luật yêu cầu. Đây lại là một điều khoản bắt buộc khác mà các công ty buộc phải chấp nhận. Cụ thể như sau:

Bồi thường: Những văn bản pháp quy và/hoặc điều lệ của Công ty cần giới hạn trách nhiệm và mức độ bồi thường của các thành viên ban lãnh đạo tới mức cao nhất mà luật pháp hiện hành yêu cầu. Công ty sẽ bồi thường cho các thành viên ban lãnh đạo và từng Nhà đầu tư cho bất cứ yêu cầu bồi thường nào đối với Nhà đầu tư xuất phát từ một bên thứ ba (bao gồm bất cứ cổ đông nào khác của Công ty) như là kết quả của việc đầu tư.

Với những vụ việc liên quan tới cổ đông trong vài năm trở lại đây, các công ty sẽ gần như không có cơ hội nhận được tài trợ vốn mà không phải bồi thường cho các giám đốc của mình. Câu đầu tiên đơn giản là thể hiện một nghĩa vụ hợp đồng giữa công ty và các thành viên ban lãnh đạo. Câu thứ hai với nội dung hiếm khi được thương lượng để chỉnh sửa, cho thấy mong muốn rằng công ty cần phải mua bảo hiểm nghĩa vụ chính thức. Một người có thể đàm phán để không phải mua bảo hiểm trong một thương vụ chuỗi A, nhưng trong bất cứ một thương vụ tiếp theo nào, thực tế cho thấy, việc mua Bảo hiểm trách nhiệm nhà quản lý (Directors’ & Officers’ Insurance) gần như không thể thiếu được. Chúng tôi tin rằng các công ty cần sẵn sàng bồi thường

cho các giám đốc của họ và mua Bảo hiểm trách nhiệm nhà quản lý nhằm thu hút thêm các thành viên ban lãnh đạo đến từ môi trường bên ngoài.

Góc nhìn doanh nhân

Bạn cần mua gói Bảo hiểm trách nhiệm nhà quản lý hợp lý và được thiết kế phù hợp vì lợi ích của chính bạn cũng như của nhà đầu tư. Điều khoản bồi thường có lợi cho môi trường làm việc trong công ty, tuy nhiên, hãy chắc chắn bạn có những chính sách bảo hiểm tương ứng đi kèm với nó.

Chuyển nhượng

Chúng ta sẽ kết thúc chương này với điều khoản về chuyển nhượng, một điều khoản khác trong bản điều khoản mà chúng ta không nên đầu tư quá nhiều thời gian và tiền bạc để đàm phán.

Chuyển nhượng: Bất cứ Nhà đầu tư nào cũng có quyền chuyển nhượng tất cả hoặc một phần số Cổ phiếu ưu đãi Chuỗi A mà Nhà đầu tư đó mua cho một hoặc nhiều hơn một công ty hợp danh liên kết hoặc các quỹ mà Nhà đầu tư đó hoặc giám đốc, quản lý hoặc thành viên hợp danh của Nhà đầu tư quản lý, với điều kiện là người được chuyển nhượng đồng ý dưới dạng văn bản với các điều khoản trong Thỏa thuận mua Cổ phần và các thỏa thuận có liên quan giống như một người mua ban đầu.

Điều khoản chuyển nhượng này chỉ đơn giản là cho các công ty đầu tư mạo hiểm được linh hoạt trong việc chuyển nhượng mà họ cần thực hiện cho công việc kinh doanh của mình và chừng nào các nhà đầu tư vẫn yêu cầu bất cứ bên được chuyển nhượng nào cũng phải đồng ý tuân thủ tất cả các thỏa thuận đầu tư thì các công ty vẫn nên đồng thuận với điều khoản này. Tuy nhiên, có một vấn đề cần được lưu ý – đừng để việc “chuyển nhượng cổ phiếu không đi

kèm với việc chuyển nhượng các nghĩa vụ khác theo thỏa thuận” xảy ra. Bạn cần bảo đảm là bất cứ cá nhân nào là người cuối cùng nhận được cổ phiếu sau chuyển nhượng cũng phải tuân thủ các quy định và điều kiện như người mua cổ phiếu đầu tiên đã đồng ý khi đặt bút kí vào các thỏa thuận.

7. Bảng giá trị vốn hóa

Chúng ta vừa xem xét tất cả các điều khoản cụ thể trong bản điều khoản đầu tư, giờ hãy cùng tìm hiểu xem bảng giá trị vốn hóa (capitalization table) có nội dung như thế nào. Một bản điều khoản đầu tư hầu như lúc nào cũng có kèm theo bảng giá trị vốn hóa tóm tắt mà chúng tôi sẽ mô tả trong chương này. Bạn, nhà đầu tư tương lai hay đôi khi cả các luật sư của bạn sẽ cùng nhau lập ra một bảng giá trị vốn hóa với nhiều chi tiết hơn.

Bảng giá trị vốn hóa tóm tắt các chủ sở hữu và phần sở hữu tương ứng của họ đối với công ty trước và sau một vòng tài trợ vốn. Đây là phần mà nhiều nhà sáng lập, đặc biệt là những người chưa được làm quen với nó từ trước cảm thấy không thoải mái nhất. Tuy nhiên, việc nắm được chính xác ai đang sở hữu những gì trong công ty và một vòng tài trợ vốn mới có thể dẫn đến những thay đổi gì trong cơ cấu hiện hữu đó lại vô cùng quan trọng với các nhà sáng lập.

Thường thì khi bạn thành lập công ty, 100% quyền sở hữu nó sẽ được phân bổ cho các nhà sáng lập và nhân viên, trong đó mỗi cá nhân đều được chia sẻ một số lượng cổ phiếu nhất định. Câu hỏi "Tôi sẽ sở hữu những gì nếu một nhà đầu tư bỏ số tiền X vào công ty của tôi tại giá trị Y?" không hề đơn giản chút nào. Để trả lời nó, bạn cần có khả năng lập một bảng giá trị vốn hóa để phân tích một thỏa thuận cụ thể được mô tả trong một bản thỏa thuận đầu tư. Sau đây là một vài mô hình mẫu mà bạn có thể làm theo cùng với các ví dụ cụ thể.

Hãy cùng giả sử như sau:

2 triệu cổ phiếu do các nhà sáng lập nắm giữ trước khi các nhà đầu tư góp

vốn

10 triệu đô-la giá trị trước khi góp vốn

5 triệu đô-la đầu tư bởi các nhà đầu tư mạo hiểm

Trong ví dụ này, giá trị sau khi góp vốn là 15 triệu đô-la (10 triệu đô-la giá trị trước khi góp vốn + 5 triệu đô-la giá trị đầu tư). Kết quả là, các nhà đầu tư sở hữu 33,33% công ty sau khi góp vốn (5 triệu đô-la đầu tư/15 triệu đô-la giá trị sau khi góp vốn). Điều này không có gì đáng phải băn khoăn.

Giờ hãy giả sử rằng bản điều khoản đầu tư bao gồm một quỹ quyền chọn dành cho nhân viên tương đương 20% giá trị sau khi góp vốn. Hãy nhớ rằng điều này có nghĩa là sau khi góp vốn, sẽ có một quỹ không được phân bổ tương đương 20% giá trị của công ty.

Mặc dù giá trị sau khi góp vốn vẫn được giữ nguyên (15 triệu đô-la). Quỹ quyền chọn dành cho nhân viên trị giá 20% sẽ tác động khá lớn tới giá trị sở hữu của các nhà sáng lập. Theo bảng giá trị vốn hóa, các bạn có thể thấy chúng tôi tính toán giá trị sở hữu của từng nhóm chủ sở hữu khác nhau, cùng với giá của mỗi cổ phiếu ưu đãi. Để bắt đầu, chúng tôi điền vào bảng những giá trị đã biết và sẽ tìm cách xác định các giá trị chưa biết (A, B, C, D và E).

Ví dụ bảng giá trị vốn hóa

Nhóm chủ sở hữu	Cổ phiếu	Giá ưu đãi	Giá trị	%
Các nhà sáng lập	2 triệu			A
Quỹ dành cho nhân viên	B			20%
Các nhà đầu tư mạo hiểm	C	D	5 triệu đô-la	33,33%
Tổng	E	D	15 triệu đô-la	100%

Trước hết, hãy tìm giá trị A, phần trăm giá trị sở hữu của các nhà sáng lập:

A = 100% trừ đi giá trị phần trăm sở hữu của các nhà đầu tư trừ đi phần trăm giá trị của quỹ quyền chọn, hay 100% - 33,33% - 20% = 46,67%. Biết rằng 2 triệu cổ phiếu sở hữu bởi các nhà sáng lập tương đương với 46,67% giá trị công ty, chúng ta có thể xác định tổng số cổ phiếu lưu hành (E = 2.000.000/0,4667) là 4.285.408. Giờ đây, nếu có 4.285.408 cổ phiếu lưu hành, số lượng cổ phiếu trong quỹ quyền chọn dành cho nhân viên sẽ là B = E x0,2 hay 857.081.

Công thức tương tự được áp dụng để tính ra C, số cổ phiếu ưu đãi mà các nhà đầu tư có. C = Ex0.3333 hay 1.428.326. Do 5 triệu đô-la mua được 1.428.326 cổ phiếu ưu đãi, giá trên mỗi cổ phiếu ưu đãi (D = 5.000.000/1.428.326) là 3,50 đô-la trên mỗi cổ phiếu.

Cuối cùng, hãy luôn nhớ kiểm tra lại các phép toán. Biết giá trị trước khi góp vốn là 10 triệu đô-la, vậy số lượng cổ phiếu trước khi góp vốn (2 triệu cổ phiếu của các nhà sáng lập cộng với 20% quỹ quyền chọn) nhân với giá mỗi cổ phiếu phải tương đương 10 triệu đô-la. Nếu bạn thực hiện phép toán này, bạn sẽ thấy (2.000.000 + 857.081) x 3,5 đô-la = 9.999.783,5 đô-la – chênh

216,5 đô-la hay 62 cổ phiếu (chính xác là 61,857 cổ phiếu).

Mặc dù kết quả ta vừa tính toán được đủ chính xác trong một ví dụ, nhưng nó không đủ đối với phần lớn các nhà đầu tư, hay với phần lớn các luật sư. Và bạn cũng không nên hài lòng với nó. Đó là lý do tại sao phần lớn các bảng giá trị vốn hóa đều được tính toán đến hai con số thập phân (hay cổ phiếu lẻ) – việc làm tròn sẽ không được thực hiện tại các bước trung gian mà chỉ được thực hiện tại các bước cuối cùng.

Là một doanh nhân, bạn không nên dựa hoàn toàn vào các cố vấn pháp lý trong việc lập các loại hồ sơ như thế này. Có rất nhiều luật sư giỏi song kỹ năng tính toán lại rất tồi, và bảng giá trị vốn hóa có thể trở thành một mớ hỗn loạn nếu rơi vào tay họ. Mặc dù rồi cuối cùng họ cũng sẽ cố gắng làm chúng có vẻ ổn thỏa, nhưng việc hiểu rõ và tính toán chính xác bảng giá trị vốn hóa vẫn là trách nhiệm của bạn với tư cách là một doanh nhân. Điều này đặc biệt hữu ích khi bạn muốn mở rộng quỹ quyền chọn dành cho doanh nghiệp và bạn phải đứng lên trình bày và tranh luận trước Ban Giám đốc.

Góc nhìn doanh nhân

Nếu bạn không có một nhà sáng lập với nhiều kinh nghiệm trong các vấn đề tài chính, hãy tìm ai đó biết rõ cần phải làm gì để giúp đỡ bạn lập bảng giá trị vốn hóa – không chỉ là người có các kỹ năng toán học tuyệt vời (dù đó đã là một khởi đầu khá tốt!) mà phải là người hiểu biết về nó cũng như về các hoạt động đầu tư mạo hiểm.

8. Quỹ đầu tư mạo hiểm hoạt động như thế nào

Trước khi tìm hiểu các khía cạnh khác nhau của một cuộc đàm phán thỏa thuận đầu tư, việc hiểu được những động lực đang thúc đẩy những người ở phía bên kia bàn đàm phán, những nhà đầu tư mạo hiểm (VC), sẽ giúp ích cho các bạn rất nhiều. Rất nhiều lần, chúng tôi được đề nghị tiết lộ những bí mật sâu kín về điều tạo nên các nhà đầu tư mạo hiểm. Trong một lần ăn tối, chúng tôi đã trao đổi rất lâu về điều này với một doanh nhân đầy kinh nghiệm đang đàm phán cho vòng gọi vốn giai đoạn sau của công ty mình. Cuối cùng, anh ta vẫn rất khẩn thiết đề nghị chúng tôi tiết lộ một vài điều mặc dù là người có kho kinh nghiệm hết sức phong phú và từng làm việc cho một số công ty được gây dựng từ các thương vụ đầu tư mạo hiểm, cuộc nói chuyện với chúng tôi đã giúp anh ta hiểu thêm rất nhiều điều về thỏa thuận mà anh ta đang đàm phán, những điều mà nếu không có sự giải thích của chúng tôi thì chắc chắn vẫn sẽ tiếp tục làm anh ta bối rối.

Nói chung, hiểu được điều gì chi phối các đối tác kinh doanh hiện tại hoặc trong tương lai của bạn – được biết đến dưới tên gọi các nhà đầu tư mạo hiểm – sẽ mang tới cho bạn nhiều lợi ích, bởi những yếu tố ảnh hưởng đến họ cũng sẽ tác động đến việc kinh doanh của bạn. Khi những vấn đề cơ bản liên quan đến cách thức hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm có thể đã tương đối rõ ràng thì trong chương này, chúng tôi sẽ cố gắng đề cập tất cả những vấn đề phi khách quan có khả năng ảnh hưởng đến cách suy nghĩ và hành động của các nhà đầu tư. Để làm được điều đó, chúng tôi sẽ tập trung vào cơ chế thành lập và quản lý các quỹ đầu tư cũng như những áp lực (từ cả bên trong lẫn bên ngoài) mà các nhà đầu tư phải đối mặt.

Tổng quan về một cơ cấu tổ chức điển hình

Hãy cùng bắt đầu bằng việc miêu tả cơ cấu tổ chức của một quỹ đầu tư mạo hiểm điển hình (xem minh họa). Nó thường được tạo nên từ ba đơn vị tổ chức chính. Thành phần thứ nhất là *công ty quản lý*, thường do các thành viên cao cấp sở hữu. Công ty quản lý là bên thuê tất cả mọi cá nhân mà bạn sẽ làm việc cùng trong quá trình thỏa thuận và thực hiện góp vốn, như cộng sự, nhà đầu tư và các nhân viên hỗ trợ, đồng thời thanh toán mọi chi phí của hoạt động kinh doanh thường xuyên như tiền thuê trụ sở công ty hay thuê bao Internet hàng tháng.

Kết quả tất yếu là công ty quản lý được coi như một thương hiệu. Trong khi các quỹ đầu tư cũ giải thể và các quỹ mới kế tiếp ra đời thì công ty quản lý vẫn tiếp tục tồn tại. Trong danh thiếp của các nhà đầu tư luôn cũng có tên công ty quản lý – đây cũng chính là lý do vì sao cột chữ kí trong bản điều khoản đầu tư thường gắn với một cái tên khác chứ không phải cái tên mà bạn vẫn quen làm việc cùng. Ví dụ, trong trường hợp của chúng tôi, tên công ty quản lý của chúng tôi là Foundry Group chứ không phải tên của quỹ đầu tư mà chúng tôi thành lập và lấy tiền từ đó để đầu tư.

Thành phần tiếp theo là *công ty đầu tư* (limited partnership vehicle). Khi một nhà đầu tư nói "quỹ" hay công ty của anh ta "đang thành lập một quỹ với số vốn 225 triệu đô-la" thì trên thực tế, anh ta đang nói về một công ty đầu tư gồm các nhà đầu tư có góp vốn trong quỹ đó, còn được gọi là nhà đầu tư (limited partnership).

Thành phần cuối cùng là một loại hình doanh nghiệp ít được biết đến với tên gọi là công ty quản lý quỹ (general partnership). Trên thực tế, đây là thực thể pháp lý đóng vai trò là nhà quản lý quỹ [chịu trách nhiệm] vô hạn đối với quỹ đầu tư. Trong một vài công ty này, các CEO đóng vai trò này, nhưng qua thời

gian, vai trò này thường do một thực thể pháp lý riêng biệt đảm nhận được rằng một CEO sở hữu trên cơ sở mỗi thực thể chỉ quản lý một quỹ đầu tư.

Cấu trúc của Công ty quản lý: Công ty quản lý quỹ và công ty đầu tư

Chúng tôi nhận thấy điều này thực sự rắc rối trừ khi bạn tốt nghiệp đại học luật, và trong trường hợp đó bạn có thể thích thú nhấm nháp sự phức tạp pháp lí mà chúng tôi vừa đưa ra. Điểm cốt yếu ở đây là bạn cần nhớ rằng có sự tách biệt giữa công ty quản lý (thương hiệu) và những quỹ đầu tư thực tế mà công ty đó thành lập (các thực thể nhà đầu tư). Các thành phần này thường xuyên có lợi ích và động cơ chồng chéo lên nhau, đặc biệt là khi các CEO đến hoặc đi khỏi công ty đầu tư mạo hiểm. Một CEO nào đó có thể là đầu mối liên hệ của bạn ngày hôm nay nhưng người này cũng có thể có những mối liên hệ khác nhau trong cơ cấu tổ chức phức tạp mà anh ta đang làm việc, và điều này tất nhiên có thể ít nhiều tác động đến bạn.

Các công ty kêu gọi góp vốn như thế nào

Lần sau, khi phải vật lộn nghĩ cách thuyết phục một nhà đầu tư rằng hoạt động kinh doanh của mình hứa hẹn đến mức nào, bạn hãy nhớ rằng các nhà đầu tư cũng trải qua quá trình hoàn toàn tương tự khi huy động nguồn vốn. Do đó, chúng tôi hoàn toàn thông cảm với bạn và cũng thừa nhận rằng rất nhiều nhà đầu tư đã nhanh chóng lãng quên những khổ sở mà họ từng nếm trải và lại vô tình để chúng lặp lại với các doanh nhân đang nỗ lực đi tìm kiếm nguồn vốn cho công ty của mình. Điều này hy vọng có thể giúp ích đôi chút trong trường hợp bạn đang ngồi trong phòng khách sạn, lòng đầy chán nản sau một ngày nữa trên chặng đường dài kiếm tìm nguồn vốn và chúng tôi cũng khuyên bạn là trong hoàn cảnh đó, hãy nếm thử chút hương vị của thứ rượu mạnh whisky Scotland.

Các nhà đầu tư mạo hiểm huy động vốn từ rất nhiều tổ chức khác nhau, bao gồm các quỹ lương hưu của chính phủ và doanh nghiệp, các tập đoàn lớn, các ngân hàng, các nhà đầu tư, những quỹ khuyến học, những nhà tài phiệt giàu có, quỹ quản lý các quỹ, các tổ chức từ thiện và các công ty bảo hiểm. Thỏa thuận giữa các nhà đầu tư mạo hiểm và những người góp vốn là một chủ đề đối với một hợp đồng dài và phức tạp với tên gọi Thỏa thuận Liên danh đầu tư (limited partnership agreement) và nó làm sáng tỏ một điều: Các nhà đầu tư mạo hiểm cũng có ông chủ – những người góp vốn cho họ, hay còn gọi là các cổ đông góp vốn hoặc nhà đầu tư – LPs.

Khi một công ty đầu tư mạo hiểm tuyên bố là nó vừa huy động được một quỹ 100 triệu đô-la, điều này không có nghĩa là công ty đó có 100 triệu đô-la trong tài khoản ngân hàng và đang chờ đợi một doanh nghiệp hứa hẹn nào đó tìm đến. Thông thường, công ty đầu tư mạo hiểm chỉ giữ một lượng tiền mặt hạn chế tại ngân hàng và phải yêu cầu các cổ đông góp vốn cung cấp tiền bất cứ khi nào họ muốn đầu tư. Điều này còn được biết đến dưới cái tên, *yêu cầu cấp vốn* (capital call), và thường thì thời gian từ lúc yêu cầu này được đưa ra đến khi tiền được chuyển vào tài khoản ngân hàng là hai tuần. Cần lưu ý rằng các cổ đông góp vốn có trách nhiệm pháp lí theo thỏa thuận về vốn phải cung cấp tiền cho các nhà đầu tư bất cứ khi nào họ đưa ra yêu cầu cấp vốn.

Nếu một công ty đầu tư mạo hiểm yêu cầu cung cấp tiền mà lại bị các nhà đầu tư từ chối, mọi chuyện sẽ trở nên phức tạp. Trong Thỏa thuận Liên danh đầu tư, nhà đầu tư mạo hiểm thường có các quyền nhất định để thúc đẩy việc thực hiện các yêu cầu cấp vốn, tuy nhiên chúng tôi từng chứng kiến một vài trường hợp khi nhà đầu tư mạo hiểm yêu cầu cấp vốn song chỉ nhận được số tiền ít hơn so với yêu cầu. Sẽ chẳng hay ho chút nào nếu thỏa thuận cấp vốn của bạn bị phụ thuộc vào điều này. May mắn là tần suất xảy ra trường hợp này là rất thấp.

Tại sao các nhà đầu tư lại từ chối đáp ứng một yêu cầu cấp vốn? Đầu tiên, các cổ đông góp vốn – LPs có thể cho rằng các nhà đầu tư mạo hiểm đang đưa ra những quyết định thiếu khôn ngoan và có thể muốn bòn rút tiền từ họ. Hoặc có thể các cổ đông góp vốn đang gặp phải vấn đề nào đó và họ cảm thấy cần phải chặt chẽ hơn về tiền bạc và không thể, hoặc không muốn đáp ứng yêu cầu cấp vốn. Điều này từng xảy ra nhiều lần trong cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008 (và xa hơn nữa là năm 2001) khi ba nhóm cổ đông góp vốn sau đây bị tác động nặng nề:

Trong rất nhiều trường hợp, nhà đầu tư mạo hiểm sẽ tìm kiếm một cổ đông góp vốn mới để mua lại cổ phần của thành viên cũ. Thị trường thứ cấp sôi động chính là nơi để các cổ đông góp vốn trao đổi mua bán phần vốn góp của mình. Xét về mặt lợi ích kinh tế, thì điều này thường hấp dẫn với các cổ đông góp vốn việc không đáp ứng yêu cầu cấp vốn, do đó, trừ một vài trường hợp bất thường, hầu hết các nhà đầu tư mạo hiểm cuối cùng sẽ có được tiền để đầu tư.

Các nhà đầu tư mạo hiểm kiếm tiền bằng cách nào

Chúng ta đã hiểu mô hình tổ chức của một quỹ đầu tư mạo hiểm điển hình, bây giờ hãy tìm hiểu xem các nhà đầu tư mạo hiểm được trả công như thế nào. Chế độ lương thưởng của một quỹ đầu tư nào đó thường sẽ tác động tới cách hành xử của nhà đầu tư mạo hiểm trong giai đoạn hình thành công ty ban đầu cũng như các giai đoạn tiếp theo, khi công ty cần tăng thêm vốn để phát triển hoặc giải quyết các vấn đề khó khăn.

Quản lý phí

Quản lý phí của các quỹ đầu tư được dùng để trả lương cho các nhà đầu tư. Phí này được tính theo tỷ lệ phần trăm (thông thường là từ 1,5 đến 2,5%)

tổng số tiền được cam kết góp vào quỹ. Chi phí này được tính toán theo từng năm (giải ngân hàng quý hoặc nửa năm một lần) và được dùng để chi trả cho các hoạt động của công ty đầu tư mạo hiểm, bao gồm lương của cổ đông góp vốn và nhân viên. Ví dụ, nếu một công ty đầu tư mạo hiểm thành lập một quỹ trị giá 100 triệu đô-la với mức phí quản lý là 2% thì hàng năm sẽ nhận được 2 triệu đô-la quản lý phí. Số tiền này thoạt nghe có vẻ lớn, nhưng thực ra là nguồn thanh toán cho chi phí phát sinh của công ty, bao gồm chi phí cho nhân viên, cổ đông góp vốn, cộng sự, thuê văn phòng, gặp gỡ các doanh nghiệp, in tài liệu, mua đồ uống tại văn phòng và những thiết bị mới như laptop MacBook Air chẳng hạn.

Tỷ lệ phần trăm của mức phí này thường tỷ lệ nghịch với quy mô của quỹ; quỹ càng nhỏ thì tỷ lệ này càng lớn – nhưng đa số các quỹ giới hạn con số này ở mức 2%. Có một điều cần chú ý là mức phí này được thanh toán trong và sau t*hời gian cam kết*, chính là quãng thời gian trong đó quỹ có thể thực hiện các thỏa thuận đầu tư mới – thường là năm năm đầu tiên. Mức phí này (thông thường là 2 đến 2,5%) sẽ bắt đầu giảm đi sau khi giai đoạn cam kết đó kết thúc. Công thức tính có thể khác nhau nhưng tại phần lớn công ty, tổng mức chi phí bình quân cho giai đoạn 10 năm thường là 15% tổng vốn cam kết. Do đó, trong ví dụ trên đây về một quỹ trị giá 100 triệu đô-la, quỹ sẽ có 15 triệu đô-la ngân sách dành cho phí quản lý để duy trì hoạt động và chi trả cho đội ngũ nhân sự.

Nhưng trên thực tế, mọi việc không chỉ có vậy. Phần lớn các công ty đầu tư mạo hiểm sẽ thành lập rất nhiều quỹ đầu tư. Trung bình mỗi công ty sẽ thành lập một quỹ mới sau 3 hoặc 4 năm, đôi khi thời gian này có thể được rút ngắn xuống. Một vài công ty khác lại thành lập nhiều loại hình quỹ đầu tư khác nhau như quỹ đầu tư vào các công ty mới khởi nghiệp, quỹ đầu tư vào các công ty đang phát triển và quỹ đầu tư chuyên về thị trường Trung Quốc.

Trong những trường hợp này, quy mô chi phí cũng rất khác nhau ứng với loại hình quỹ đầu tư khác nhau. Nếu một công ty trung bình thành lập một quỹ đầu tư trong vòng ba năm, nó sẽ có các nguồn chi phí mới bổ sung cho các nguồn chi phí cũ. Cách đơn giản nhất để ước tính là mức quản lý phí sẽ tương đương khoảng 2% tổng vốn cam kết của tất cả các quỹ. Do đó, nếu Quỹ I trị giá 100 triệu đô-la và Quỹ II trị giá 200 triệu đô-la, mức quản lý phí thường niên tổng cộng sẽ là khoảng 6 triệu đô-la (2 triệu đô-la cho Quỹ I và 4 triệu đô-la cho Quỹ II).

Mặc dù các công ty đầu tư mạo hiểm có xu hướng tăng số lượng nhân sự (cổ đông góp vốn và nhân viên) khi thành lập các quỹ mới nhưng điều này không hẳn đúng trong mọi trường hợp và số lượng nhân sự mới hiếm khi tăng tương ứng tốc độ tăng của quản lý phí. Kết quả là các thành viên cấp cao của công ty đầu tư mạo hiểm (hoặc những người ở vị trí CEO) sẽ có mức lương thưởng tăng lên với mỗi quỹ đầu tư mới được thành lập. Các cơ chế cụ thể có thể khác biệt giữa các công ty, nhưng bạn sẽ dễ dàng nhận thấy là khi các công ty quản lý tăng nguồn vốn lên thì đương nhiên mức quản lý phí và lương cho các CEO cũng tăng lên theo.

Tiền quản lý phí mà các công ty đầu tư mạo hiểm nhận được hoàn toàn độc lập với những quá trình đầu tư vốn của nó. Xét về dài hạn, các thương vụ đầu tư thành công chỉ tác động tới mức phí thông qua khả năng công ty kêu gọi thêm nhiều nguồn vốn góp khác. Nếu công ty không có kết quả hoạt động khả quan thì dần dần nó sẽ gặp nhiều khó khăn khi kêu gọi thêm vốn. Tuy nhiên, đây không phải là chuyện một sớm một chiều khi các thỏa thuận về chi phí được đảm bảo trong thời hạn 10 năm. Chúng ta đều đã từng nghe đến câu nói “phải mất một thập kỷ mới xóa sổ được một công ty đầu tư mạo hiểm ” và cơ cấu quản lý phí chính là một yếu tố then chốt quyết định việc này.

Lợi nhuận tích lũy (Carried Interest)

Mặc dù mức quản lý phí có thể ở mức khá cao nhưng nếu một quỹ đầu tư mạo hiểm thành công trong các thỏa thuận đầu tư của mình thì số tiền mà họ thu được, còn gọi là *lợi nhuận tích lũy* hay *phần chênh lệch* (Carry) sẽ còn lớn hơn rất nhiều. Phần chênh lệch là lợi nhuận mà các quỹ đầu tư mạo hiểm nhận được sau khi đã hoàn trả tiền cho các nhà đầu tư (cổ đông góp vốn). Trong ví dụ về quỹ đầu tư trị giá 100 triệu đô-la nói trên, các nhà đầu tư mạo hiểm sẽ nhận được phần chênh lệch của mình sau khi trả lại cho các cổ đông góp vốn số tiền 100 triệu đô-la. Phần lớn các quỹ đầu tư mạo hiểm sẽ nhận được 20% tổng lợi nhuận sau khi đã hoàn trả vốn (mức chênh lệch 20%), tuy nhiên một số quỹ có lịch sử tồn tại lâu dài hoặc gặt hái được thành công đặc biệt lớn có thể yêu cầu mức chênh lệch lên tới 30% tổng lợi nhuận.

Chúng ta hãy cùng quay lại ví dụ phía trên: Một quỹ đầu tư bắt đầu với 100 triệu đô-la. Hãy giả định rằng đây là một quỹ đầu tư thành công và thu được số tiền gấp 3 lần vốn bỏ ra, tức là 300 triệu đô-la. Trong trường hợp này, 100 triệu đô-la đầu tiên sẽ được hoàn trả cho các cổ đông góp vốn – LPs, con số 200 triệu đô-la còn lại sẽ được phân chia thành 80% cho các cổ đông góp vốn – LPs đó và 20% cổ đông điều hành. Công ty đầu tư mạo hiểm thu mức chênh lệch là 40 triệu đô-la trong khi các cổ đông góp vốn được 160 triệu đô-la. Và tất nhiên, con số đó làm hài lòng mọi người.

Hãy nhớ là công ty đầu tư còn nhận được khoảng 15 triệu đô-la quản lý phí trong vòng 15 từ quỹ này. Tuy nhiên, có một điều khá thú vị cần xét đến. Nếu quỹ đầu tư có giá trị 100 triệu đô-la và 15 triệu trong số đó đã được tính vào quản lý phí, vậy thì liệu số tiền thực sự được dùng để đầu tư có phải chỉ là 85 triệu đô-la? Trong một vài trường hợp thì đúng vậy, nhưng các công ty đầu tư mạo hiểm thường được phép quay vòng phần quản lý phí họ thu được và cuối

cùng, tổng số tiền được mang đi đầu tư vẫn là 100 triệu đô-la. Số tiền này thường sớm được quay vòng trở lại với các quỹ đầu tư trong thời hạn vòng đời của nó để phục vụ việc tái đầu tư hoặc trong một vài trường hợp, để phục vụ quá trình quản lý dòng tiền chặt chẽ của các công ty. Nhưng nhìn chung, các công ty đều có động lực mạnh mẽ để sử dụng tối đa hiệu quả của toàn bộ 100 triệu đô-la đó. Như vậy, số tiền 15 triệu đô-la quản lý phí trong trường hợp này có thể coi là khoản trả trước cho lợi nhuận tích lũy bởi đã được tái đầu tư từ lợi nhuận của quỹ đầu tư. Tất cả cổ đông góp vốn cần ủng hộ việc quay vòng này bởi nói chung, mục tiêu của họ đều là tìm kiếm lợi nhuận sinh sôi từ tiền. Số tiền đầu tư càng lớn, nghĩa là dùng 100 triệu đô-la để đầu tư thay vì 85 triệu đô-la, thì khả năng thu được lợi nhuận càng cao.

Hãy lưu ý là chúng ta mới chỉ nói đến công ty đầu tư mạo hiểm một cách tổng thể chứ chưa đề cập đến một CEO cụ thể, hay một nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp trong công ty đó. Một nhà đầu tư mạo hiểm cá nhân có thể tăng gấp bốn lần số tiền anh ta bỏ vào các công ty của mình nhưng vẫn không nhận được tiền chênh lệch lợi nhuận từ một quỹ đầu tư nào do những quyết định đầu tư sai lầm mà các cổ đông khác đưa ra. Bên cạnh đó, phần lớn các công ty đều không thực hiện chế độ chia đều lợi nhuận tích lũy cho các cổ đông, mà thường thì các thành viên cấp cao, có kinh nghiệm hơn sẽ nhận được mức cao hơn so với các thành viên trẻ tuổi. Về lâu dài, đây có thể là nguyên nhân chính dẫn đến mâu thuẫn trong nội bộ công ty vì sự thiên vị mà các thành viên cao cấp được hưởng từ công ty hay các công ty khác đưa ra các đề xuất hấp dẫn hơn cho các thành viên trẻ tuổi tài năng và cuỗm họ khỏi công ty hiện tại. Điều này càng đặc biệt khó khăn khi một hoặc một chuỗi các quỹ đầu tư có kết quả kinh doanh đáng thất vọng trong khi một hoặc hai cổ đông vẫn thu được những số tiền lớn.

Một số bạn đọc hiểu biết về cấu trúc của các quỹ đầu tư có thể nhận ra chúng

tôi đã bỏ qua, không chỉ ra rằng các cổ đông góp vốn cũng muốn các công ty đầu tư mạo hiểm đầu tư tiền của chính mình vào quỹ đầu tư được thành lập. Trước đây, tỷ lệ góp vốn giữa các cổ đông góp vốn và cổ đông điều hành là 99/1, nghĩa là các thành viên trong công ty đầu tư mạo hiểm sẽ đóng góp 1% trong tổng số vốn mà các cổ đông góp vốn bỏ ra (rõ ràng hơn, trong trường hợp quỹ đầu tư 100 triệu đô-la ở trên, các cổ đông góp vốn sẽ đóng góp 99 triệu đô-la còn các cổ đông điều hành sẽ đóng góp 1 triệu đô-la). Mức cam kết của các cổ đông góp vốn từng được duy trì ở mức 1% nhưng sau đó, nó tăng dần lên và thường đạt tới mức 5%.

Mặc dù lợi nhuận tích lũy có thể thu được là điều hấp dẫn nhưng vẫn có một tình huống rủi ro có thể xảy ra gọi là *trường hợp thu hồi* (Clawback). Chúng ta sẽ quay lại với ví dụ về quỹ đầu tư 100 triệu đô-la. Hãy cùng giả định là các nhà đầu tư mạo hiểm chỉ đưa ra yêu cầu cấp vốn trị giá 50 triệu đô-la. Nếu 50 triệu này sau khi đầu tư giúp thu về 80 triệu đô-la thì rõ ràng quỹ đầu tư thu được lợi nhuận vì đã thu hồi 50 triệu đô-la đầu tư ban đầu và kiếm thêm 30 triệu đô-la lợi nhuận nữa, khi đó các nhà đầu tư mạo hiểm sẽ được quyền nhận phần lợi nhuận tích lũy của mình. Số tiền họ thu được là 6 triệu đô-la, với giả định tỷ lệ lợi nhuận tích lũy là 20%. Nhưng điều gì sẽ xảy ra nếu các nhà đầu tư mạo hiểm lại tiếp tục yêu cầu cấp vốn và đầu tư phần còn lại của quỹ đầu tư; nhưng thương vụ lần hai này không thành công dẫn đến tổng số tiền thu về sau hai lần đầu tư vẫn từng đó? Khi tổng kết quỹ, các nhà đầu tư mạo hiểm đã đầu tư 100 triệu đô-la nhưng cũng chỉ thu về 100 triệu đô-la và do đó, họ đáng ra không được nhận tiền lợi nhuận chênh lệch.

Vậy điều gì sẽ xảy ra với 6 triệu đô-la họ đã lấy đi trước đây, giữa quãng thời gian tồn tại của quỹ đầu tư? Số tiền này sẽ được thu hồi từ các nhà đầu tư mạo hiểm và trả lại các cổ đông góp vốn. Về lí thuyết thì như vậy, nhưng trên thực tế, mọi chuyện phức tạp hơn nhiều. Hãy giả định là một công ty đầu tư

mạo hiểm có bốn cổ đông góp số vốn góp như nhau, khi đó mỗi người sẽ nhận được 1,5 triệu đô-la từ lợi nhuận tích lũy được sau thương vụ đầu tư thành công thứ nhất. Đó là những ngày hạnh phúc, chỉ có điều được tiếp nối bởi những ngày u ám khi quỹ đầu tư hoạt động không tốt dẫn đến sai lầm trong thương vụ thứ hai. Nhưng sau thời điểm nhận được tiền đó, hai thành viên đã quyết định chuyển sang các công ty khác, và hai thành viên còn lại không còn liên hệ gì với họ nữa. Trong hai thành viên này, một người đã ly hôn và phải chia một nửa tài sản (trong đó có số lợi nhuận trên) cho người vợ cũ của mình. Người kia đã tuyên bố phá sản sau khi tiêu pha hoang phí. Và cả bốn người này đều đã đóng thuế đầy đủ cho khoản lợi nhuận tích lũy mà họ thu được.

Nhưng các cổ đông góp vốn thì không bận tâm về những điều đó. Họ muốn lấy lại số tiền 6 triệu đô-la của mình và trong rất nhiều thỏa thuận của quỹ đầu tư đó đều ghi rõ cam kết là mỗi cổ đông phải chịu trách nhiệm về toàn bộ số tiền, không tính đến việc nhận được bao nhiêu từ lợi nhuận tích lũy. Do vậy, có thể một nhóm cổ đông sẽ phải trả lại tiền cho các cổ đông góp vốn rồi sau đó tranh cãi với các cổ đông khác, cả hiện tại và trước đây, để buộc họ trả nốt phần còn lại. Điều này chẳng hay ho gì và chúng ta đều mong nó chỉ là giả định, tuy nhiên, trên thực tế nó vẫn thường xảy ra.

Hoàn trả chi phí

Các nhà đầu tư mạo hiểm còn có nguồn thu nhập nhỏ khác, đó là số tiền do các công ty mà họ đầu tư vào hoàn trả lại để bù đắp các chi phí liên quan tới các cuộc họp ban điều hành. Các nhà đầu tư sẽ yêu cầu các công ty mà họ đầu tư chi trả chi phí hợp lý liên quan đến các cuộc họp ban điều hành mà họ tham gia. Các chi phí này thường không quá lớn, trừ khi nhà đầu tư luôn sử dụng máy bay riêng và yêu cầu nghỉ tại phòng tổng thống của các khách sạn

sang trọng như Four Season chẳng hạn. Nếu bạn cảm thấy nhà đầu tư đang tiêu xài hoang phí và khiến công ty của mình phải gánh chịu mọi phí tổn, bạn nên phản ánh trực tiếp với anh ta. Nếu không, bạn có thể nhờ một thành viên ban lãnh đạo có cùng quan điểm giúp mình trong vấn đề này.

Thời gian tác động như thế nào đến hoạt động của các quỹ đầu tư

Các thỏa thuận liên quan đến các quỹ đầu tư mạo hiểm thường có hai điều khoản quy định khả năng đầu tư theo thời gian. Điều khoản thứ nhất gọi là giai đoạn cam kết (Commitment period). Giai đoạn cam kết (còn gọi là "giai đoạn đầu tư") thường kéo dài 5 năm, đây là quãng thời gian mà các công ty đầu tư mạo hiểm có để xác định và đầu tư vào các công ty mới bằng số vốn của quỹ đầu tư. Khi giai đoạn cam kết đã qua, quỹ đầu tư đó sẽ không thể đầu tư vào các công ty mới mà chỉ có thể đầu tư thêm vào các công ty trong danh mục hiện có. Đây là một trong những lý do chính khiến các công ty đầu tư mạo hiểm thường thành lập một quỹ mới sau quãng thời gian khoảng 3 hoặc 5 năm – họ phải giữ nguyên cam kết với các công ty mà họ đã bỏ tiền đầu tư vào từ một quỹ nào đó, đồng thời vẫn cần thành lập một quỹ mới để tích cực tìm kiếm các công ty mới cho kế hoạch đầu tư tiếp theo của mình.

Có một thực tế đáng buồn là một số công ty đầu tư mạo hiểm đã qua giai đoạn cam kết và không thành lập thêm quỹ mới nhưng vẫn tìm gặp các doanh nghiệp đang tìm cách huy động vốn. Trong các cuộc gặp này, các doanh nghiệp không hề hay biết là họ sẽ không có bất cứ cơ hội thành công nào, nhưng các công ty đầu tư đó vẫn làm ra vẻ hứa hẹn cho dù trên thực tế, họ không thể tiếp tục đầu tư thêm được. Chúng tôi chứng kiến điều này lần đầu tiên vào năm 2006 và 2007, khi các công ty đã thành lập quỹ đầu tư từ các năm 2000 và 2001 gặp khó khăn trong việc thành lập các quỹ đầu tư mới. Một thời gian sau, giới truyền thông nắm được thực tế này và bắt đầu gọi các

công ty đó là những "công ty ma" – hay "xác sống" – những công ty vẫn làm ra vẻ như một công ty đầu tư mạo hiểm đang hoạt động, thu quản lý phí từ các quỹ trước đây do họ thành lập và tiếp tục quản lý các danh mục hiện có của mình nhưng không hề tham gia các thương vụ đầu tư mới.

Những công ty ma nghiêm túc luôn công khai về tình trạng của mình; nhưng cũng có những công ty ma gian lận, tiếp tục duy trì gặp gỡ với các doanh nghiệp cho dù không thể tiếp tục đầu tư nữa. Thường thì không quá khó để phát hiện ra các công ty ma này – chỉ cần hỏi họ thời điểm họ tham gia thương vụ đầu tư cuối cùng. Nếu thời điểm đó là hơn 1 năm trước, thì nhiều khả năng công ty này là một công ty ma. Bạn cũng có thể đặt các câu hỏi đơn giản như "Với nguồn vốn hiện có, anh dự định tham gia bao nhiêu vụ đầu tư nữa?" hay "Khi nào anh dự định thành lập một quỹ đầu tư mới?" Nếu bạn cảm thấy câu trả lời mà công ty đó đưa ra không rõ ràng thì nhiều khả năng nó là một công ty ma.

Một điều khoản tiếp theo gọi là *thời hạn đầu tư* (Investment term), hay lượng thời gian mà một quỹ đầu tư có thể duy trì hoạt động. Các thỏa thuận đầu tư mới có thể được tiến hành trong giai đoạn cam kết/đầu tư, nhưng toàn bộ thỏa thuận đầu tư sẽ chỉ được phép duy trì trong thời hạn đầu tư. Một quỹ đầu tư mạo hiểm điển hình thường có thời hạn đầu tư là 10 năm với hai lần gia hạn thêm, mỗi lần kéo dài 1 năm mặc dù một số quỹ khác có thể gia hạn tới ba lần, mỗi lần 1 năm hoặc gia hạn một lần với thời hạn 2 năm. Quãng thời gian 12 năm có vẻ dài nhưng nếu một quỹ chuyên đầu tư vào các công ty khởi nghiệp tiến hành đầu tư vòng gieo mầm vào năm thứ 5 kể từ khi thành lập và quãng thời gian trung bình để kết thúc đầu tư có thể kéo dài trên một thập kỉ thì thời gian 12 năm thường không đáp ứng được. Kết quả là, có rất nhiều quỹ đầu tư vào các công ty khởi nghiệp có thời gian hoạt động trên 12 năm – cá biệt có những quỹ lên tới 17 năm.

Sau 12 năm tồn tại, các thành viên hợp danh hữu hạn chắc chắn sẽ phải tiến hành biểu quyết hàng năm để phê chuẩn việc tiếp tục để cổ đông điều hành quản lý quỹ. Trong trường hợp công ty tiếp tục thành lập thêm các quỹ mới, các cổ đông góp vốn nói chung sẽ ủng hộ việc gia hạn thời gian hoạt động của quỹ đầu tư. Thường thì mức quản lý phí để tiếp tục duy trì quỹ đầu tư đó sẽ được đem ra thảo luận, và mức phí mới dao động trong khoảng tỷ lệ nào đó trên tổng số vốn còn lại được đầu tư (giả định là 1%) cho đến miễn phí hoàn toàn. Đây sẽ không phải là vấn đề đối với một công ty đã thành lập thêm các quỹ mới và có nguồn quản lý phí từ các quỹ này bổ sung vào để bảo đảm cho hoạt động của mình. Nhưng đối với các công ty ma thì nó sẽ là vấn đề rất lớn khi mức kinh phí cho hoạt động thường niên giảm đi đáng kể. Thời gian không phải là yếu tố dễ chịu với các công ty ma, khi các cổ đông trong những công ty này bắt đầu tìm kiếm những cơ hội tốt hơn, dành ít thời gian hơn cho việc giúp đỡ các công ty mà họ đã đầu tư vào; hoặc đơn giản là bắt đầu gây áp lực để các công ty ma bán phần vốn đã đầu tư để thu tiền về.

Trong một vài trường hợp, toàn bộ danh mục sẽ được bán cho các công ty đầu tư mới thông qua một hoạt động mua bán thứ cấp(Secondary sale) trong đó một công ty đầu tư khác sẽ tiếp quản việc quản lý danh mục thông qua thanh lý các công ty đầu tư ban đầu. Trong trường hợp này, bộ máy nhân sự ở các công ty này, kể cả các thành viên ban lãnh đạo, có thể bị thay thế hoàn toàn. Những người mua thứ cấp thường có cách tiếp cận khác hẳn các nhà đầu tư ban đầu, thường thì sẽ tập trung chủ yếu vào việc yêu cầu các quỹ đầu tư thoái vốn nhanh chóng, thậm chí ở mức giá thấp hơn mức giá của các cổ đông góp vốn khác.

Góc nhìn doanh nhân

Điều quan trọng bạn cần biết để hiểu về quỹ đầu tư tiềm năng của mình là

thời gian tồn tại của nó. Càng gần thời điểm chấm dứt hoạt động thì những vấn đề rắc rối càng dễ xảy ra với bạn khi các nhà đầu tư: gia tăng áp lực yêu cầu thanh khoản (trong trường hợp này, lợi ích của bạn và các nhà đầu tư có thể không song hành với nhau); hoặc yêu cầu phân phối cổ phiếu trong công ty của bạn cho các cổ đông góp vốn. Điều này có thể rất tệ nếu quỹ đầu tư đó có quá nhiều cổ đông – những người sau này sẽ trở thành nhà đầu tư tương lai cho công ty bạn.

Dự trữ

Dự trữ (Reserves) là số tiền vốn đầu tư được quỹ đầu tư phân bổ cho mỗi công ty mà họ đã bỏ tiền vào. Đây thực ra là một điều khoản rất quan trọng nhưng vẫn không được các doanh nghiệp chú ý đúng mức. Hãy tưởng tượng một quỹ đầu tư mạo hiểm bỏ 1 triệu đô-la vào công ty bạn trong vòng gọi vốn đầu tiên. Tại thời điểm đầu tư số tiền này, quỹ đó sẽ dự trữ một số tiền để tiếp tục đầu tư các vòng gọi vốn tiếp theo trong tương lai. Nhìn chung, các nhà đầu tư sẽ không bao giờ tiết lộ với bạn về nó, nhưng trong nội bộ công ty đầu tư thì số tiền này thường đã được xác định rõ ràng.

Thông thường, doanh nghiệp càng ở những giai đoạn đầu thì số tiền dự trữ mà quỹ đầu tư mạo hiểm dành cho họ càng lớn. Nếu đầu tư vào một doanh nghiệp đã ở giai đoạn say, ngay trước khi IPO, thì quỹ đầu tư mạo hiểm sẽ không dành bất cứ khoản dự trữ nào cho doanh nghiệp đó, trong khi với một khoản đầu tư ở vòng đầu tiên, số tiền dự trữ dành cho nó có thể lên tới 10 triệu đô-la.

Trong khi phần lớn các quỹ đầu tư mạo hiểm sẽ tham vấn doanh nghiệp về nhu cầu vốn của doanh nghiệp đó trong tương lai trước khi tiến hành đầu tư, vẫn có khá nhiều quỹ bỏ qua con số này và sử dụng tính toán của riêng mình để xác định nhu cầu vốn tương lai của doanh nghiệp và số tiền dự trữ tương

ứng. Theo kinh nghiệm của chúng tôi, các doanh nghiệp thường lạc quan về lượng vốn mà họ cần và ước tính chúng ở mức tương đối thấp. Còn các quỹ đầu tư lại dựa vào kinh nghiệm để đưa ra con số dự trữ và thường tỏ ra thận trọng, đưa ra số liệu ở mức cao hơn ở giai đoạn đầu của việc đầu tư và sẽ giảm những con số này theo thời gian, khi doanh nghiệp dần trưởng thành.

Chúng ta hãy cùng xem việc phân tích dự trữ có tác động thế nào đến một doanh nghiệp. Giả định là một công ty đầu tư mạo hiểm có một quỹ trị giá 100 triệu đô-la và đã đầu tư 50 triệu đô-la vào 10 doanh nghiệp khác nhau. Hãy giả định tiếp là quỹ đó có số tiền dự trữ 50 triệu đô-la phân bổ cho 10 doanh nghiệp nói trên. Việc công ty đầu tư mạo hiểm xác định số tiền dự trữ cho từng doanh nghiệp chính xác đến đâu ở giai đoạn đầu không quan trọng, nhưng tổng số tiền dự trữ và cách phân bổ như thế nào qua thời gian lại có vai trò rất lớn. Nếu quỹ đầu tư ước tính số tiền thấp hơn mức cần thiết và sau đó, tổng số tiền cần thiết để hỗ trợ 10 doanh nghiệp lên tới 70 triệu đô-la thì công ty đầu tư đương nhiên không đủ khả năng tài trợ vốn cho tất cả các doanh nghiệp mà nó đang đầu tư. Kết quả là quỹ đầu tư chỉ hỗ trợ cho các doanh nghiệp mà họ cảm thấy có tiềm năng và không bơm thêm vốn cho các doanh nghiệp còn lại. Đơn giản là quỹ đầu tư không tiếp tục muốn đầu tư nữa hoặc không có thêm tiền đầu tư nhưng trên thực tế, cách hành xử của các quỹ đầu tư mạo hiểm thường gây bất ngờ hơn. Một số các quỹ đầu tư sẽ tích cực phản đối bơm thêm vốn vào doanh nghiệp, cố gắng hạn chế quy mô và tiếp đó là hạn chế pha loãng phần vốn đã bơm vào doanh nghiệp trước đây hoặc cố gắng ép doanh nhân bán công ty. Trong trường hợp điều khoản duy trì ưu đãi có bao gồm bản điều khoản đầu tư, sự phản đối bơm thêm vốn vào doanh nghiệp còn mạnh mẽ hơn do các quỹ đầu tư muốn bảo vệ vị thế của mình trong doanh nghiệp, ngay cả khi không phải là việc thực sự cần thiết.

Việc dự trữ quá mức cần thiết, tức là dự trữ 50 triệu đô-la trong khi chỉ cần

tối đa 30 triệu đô-la là vấn đề, không ảnh hưởng gì đến doanh nghiệp. Việc dự trữ quá mức dẫn đến công ty đầu tư mạo hiểm không đầu tư được hết số vốn mình có không có lợi về mặt kinh tế cho cả các cổ đông góp vốn và bản thân công ty. Các cổ đông góp vốn luôn muốn toàn bộ tiền vốn phải được đầu tư để tăng cơ hội thu được lợi nhuận. Các công ty đầu tư cũng muốn toàn bộ tiền phải sinh lời, đặc biệt là khi quỹ đang tạo ra lợi nhuận vì lợi nhuận thu được càng cao thì lợi nhuận tích lũy cũng càng lớn.

Phần lớn thỏa thuận về quỹ đầu tư mạo hiểm cho phép công ty thành lập quỹ đầu tư mới khi các cam kết đầu tư và dự trữ của họ đã đạt 70% tổng vốn của quỹ đầu tư hiện hữu. Ngưỡng này khác nhau ở các công ty, tuy nhiên đều ở mức khá cao. Kết quả là, sẽ xuất hiện động lực nhỏ cho việc dự trữ quá mức để đạt ngưỡng này, tuy nhiên, điều đó sẽ bị kìm hãm bởi tác động tiêu cực về mặt kinh tế khi quỹ không đầu tư đúng mức số tiền hiện có. Tất nhiên, bên cạnh yếu tố về ngưỡng cam kết và dự trữ, công ty đầu tư mạo hiểm vẫn cần kết quả hoạt động kinh doanh tốt và sự ủng hộ của các nhà đầu tư hiện tại để thành lập các quỹ mới.

Góc nhìn doanh nhân

Bạn cần nắm được số tiền mà công ty đầu tư thường dự trữ để theo đuổi đầu tư vào các công ty mà họ bỏ vốn nói chung, hoặc vào chính công ty bạn nói riêng. Nếu bạn nghĩ công ty mình cần thêm một số lần gọi vốn nữa, hãy chắc chắn là quỹ đầu tư mạo hiểm của bạn có đủ tiền dự trữ dành cho mình để không lâm vào tình trạng rắc rối ở giai đoạn sau, khi nhà đầu tư không còn tiền để bơm thêm vào, dẫn tới bất đồng lợi ích với bạn hoặc với nhà đầu tư tương lai.

Dòng tiền

Các công ty đầu tư mạo hiểm cũng cần quan tâm đến quản lý dòng tiền như các doanh nhân vậy. Hãy nhớ rằng số vốn mà một công ty đầu tư mạo hiểm huy động có thể được sử dụng để đầu tư vào các doanh nghiệp khác nhau, chi trả quản lý phí và những chi phí cho quỹ đầu tư, trong đó bao gồm thuê kế toán để hoàn thiện thủ tục kiểm toán và thuế hàng năm hay trả tiền cho luật sư trong trường hợp có vấn đề về pháp luật. Ngoài ra các cổ đông góp vốn luôn muốn các công ty đầu tư mạo hiểm đầu tư 100% số tiền trong quỹ đầu tư của mình vào các doanh nghiệp.

Nếu một công ty đầu tư có quỹ trị giá 100 triệu đô-la với mức quản lý phí thích hợp thì khoảng 15 triệu đô-la được sử dụng cho hoạt động phi đầu tư trong suốt vòng đời của quỹ đó. Điều này có nghĩa là để đầu tư đủ 100 triệu đô-la, quỹ này cần tạo ra 15 triệu đô-la lợi nhuận có thể quay vòng – hoặc đầu tư – trong vòng đời của mình. Điều quan trọng hơn là tính toán thời điểm, bởi hoạt động thanh khoản đầu tư để tạo ra số tiền này rất khó đoán và khi một quỹ đầu tư tiến tới giai đoạn sau trong vòng đời của mình sẽ phải đối mặt với tình thế không còn đủ tiền mặt để quay vòng nữa.

Trong trường hợp tệ nhất, công ty đầu tư mạo hiểm không dự trữ đủ số tiền cần thiết và không thể quản lý dòng tiền hiệu quả. Kết quả là, nó sẽ bế tắc với mọi hướng giải quyết. Nó không có đủ lượng tiền dự trữ để tiếp tục hỗ trợ các khoản đầu tư hiện tại; ngay cả khi có, nó cũng không đủ tiền mặt để trả cho đội ngũ nhân viên thông qua tiền phí quản lý nhận được. Tình trạng này xảy ra ngay cả ở các công ty đã thành lập các quỹ mới, vì tính chất vòng quay tiền giữa các quỹ khác nhau là hoàn toàn khác nhau.

Đầu tư liên quỹ

Rất nhiều công ty đầu tư mạo hiểm đầu tư thông qua một số quỹ có liên hệ với nhau (nghĩa là bạn có thể có hai quỹ tham gia với tư cách nhà đầu tư

trong một quỹ đầu tư của mình – Quỹ đầu tư mạo hiểm III và Quỹ đầu tư mạo hiểm Doanh nghiệp III); tuy nhiên, cũng có trường hợp công ty đầu tư thành lập hai quỹ hoàn toàn riêng biệt, như Quỹ đầu tư mạo hiểm III và Quỹ đầu tư mạo hiểm IV. Điều này được gọi là *Đầu tư liên quỹ* (. Cross-fund Investing). Thông thường, bạn sẽ gặp hiện tượng này khi quỹ đầu tư đầu tiên (Quỹ III) dự trữ thấp hơn mức cần thiết và quỹ đầu tư thứ hai (Quỹ IV) sẽ lấp đầy khoảng trống đó để giúp công ty đầu tư – xét về tổng thể – bảo vệ vị thế của mình và tiếp tục hỗ trợ doanh nghiệp mà họ đã bỏ vốn.

Đầu tư liên quỹ có thể dẫn tới một vài vấn đề giữa công ty đầu tư mạo hiểm và cổ đông góp vốn của mình. Đầu tư liên quỹ hiếm khi thực hiện tại giai đoạn đầu của một thương vụ đầu tư, mà những vòng đầu tư sau thường được thực hiện ở mức giá khác (không phải lúc nào cũng cao hơn) mức giá ở các vòng đầu. Do về cơ bản, các quỹ có cổ đông góp vốn khác nhau và mỗi quỹ cũng thu lợi nhuận khác nhau sau khi thu hồi khoản đầu tư, nên các cổ đông góp vốn sẽ không nhận được lợi ích kinh tế như nhau trong quá trình đầu tư. Trong trường hợp thuận lợi, khi giá trị của công ty bỏ vốn tăng lên đều đặn thì sẽ không gây ra vấn đề lớn bởi mọi người đều thỏa mãn với kết quả tích cực. Tuy nhiên, trong trường hợp không thuận lợi, hoặc trong trường hợp thuận lợi nhưng quỹ thứ hai đầu tư đúng vào giai đoạn doanh nghiệp đi xuống, thì tình thế tương đối khó khăn cho công ty đầu tư mạo hiểm. Vì khi đó, một quỹ sẽ bất lợi hơn so với quỹ còn lại và một số cổ đông góp vốn phải gánh chịu hậu quả xấu hơn trường hợp không đầu tư liên quỹ không xảy ra. Và nếu nhà đầu tư mạo hiểm suy nghĩ quá nhiều về vấn đề này thì những mâu thuẫn kinh tế sẽ làm anh ta mệt mỏi.

Các thành viên ra đi

Phần lớn các công ty đầu tư mạo hiểm có một điều khoản thành viên chủ chốt

(Key man clause) xác định những điều cần được tiến hành trong trường hợp một số lượng nhất định các thành viên hợp danh hoặc một thành viên hợp danh xác định rời khỏi công ty. Trong một số trường hợp, khi công ty viện dẫn điều khoản thành viên chủ chốt thì các thành viên hợp danh hữu hạn có quyền ngừng thực hiện các thỏa thuận đầu tư mới của các quỹ đầu tư mà mình tham gia, thậm chí là đóng cửa quỹ đó. Trong trường hợp một thành viên hợp danh rời công ty nhưng điều khoản thành viên chủ chốt không được áp dụng thì công ty thường phải đối mặt với các vấn đề về mặt lợi ích kinh tế. Nhất là với công ty có cơ cấu tổ chức lỏng lẻo, không có sự bảo đảm quyền hưởng lợi tương ứng hoặc thành viên ra đi nắm trong tay nguồn lực kinh tế lớn, khiến các thành viên còn lại chỉ còn động lực không đáng kể để tiếp tục quản lý công ty hiệu quả. Mặc dù các doanh nghiệp không thể tác động tới điều này nhưng việc nhanh nhạy nắm bắt những thay đổi tiềm tàng về cơ cấu của công ty là rất quan trọng, đặc biệt khi thành viên ra đi là người trong ban lãnh đạo hoặc là người ủng hộ đầu tư vào công ty bạn.

Các nghĩa vụ ủy thác

Các nhà đầu tư mạo hiểm *có nghĩa vụ ủy thác* (Fiduciary duties) – song song và không kém phần quan trọng với công ty quản lý, với các cổ đông điều hành và góp vốn; với từng ban lãnh đạo doanh nghiệp mà họ tham gia. Thông thường, tất cả điều này đều được giải quyết ổn thỏa nếu bạn đang làm việc với một công ty đầu tư mạo hiểm hợp pháp và đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngay cả trong trường hợp lý tưởng nhất, những nghĩa vụ này vẫn có thể mâu thuẫn với nhau và các nhà đầu tư mạo hiểm sẽ thấy mình mắc kẹt trong một mớ bòng bong trách nhiệm ủy thác. Đối với các doanh nghiệp, điều quan trọng cần nhớ là cho dù bạn gắn bó với các quỹ đầu tư mạo hiểm đến đâu thì vẫn phải báo cáo với những cá nhân khác và họ có một danh sách phức tạp các nghĩa vụ ràng buộc. Một vài quỹ đầu tư mạo hiểm hiểu rõ điều này, họ tương

đối minh bạch và ban hành một loạt hướng dẫn nội bộ cụ thể về cách xử lý trong trường hợp rơi vào mâu thuẫn giữa các nghĩa vụ ủy thác. Một số quỹ khác lại không có điều này và do đó, hành động khá lúng túng, phức tạp và đôi khi đi theo con đường khá chông gai. Một điều phiền toái khác với người hiểu rõ vấn đề này là một số nhà đầu tư mạo hiểm luôn lên mặt giảng giải về những nghĩa vụ ủy thác của mình cho dù bản thân chẳng nắm được chút nào về vấn đề này. Nếu bạn không thoải mái với điều nhà đầu tư của bạn vừa đề cập đến, hãy luôn nhớ rằng chuyên viên pháp lý là người đại diện cho công ty bạn và có thể giúp bạn gạt bỏ phiền toái để tìm hiểu điều gì đang thực sự diễn ra.

Góc nhìn doanh nhân

Động lực và những quyền lợi tài chính của các nhà đầu tư mạo hiểm là muôn hình muôn vẻ và có thể tác động đến quyết định của họ hoặc bản thân họ về mặt cảm xúc, đặc biệt là khi phải đưa ra một quyết định khó khăn hay bản lề cho một doanh nghiệp. Hãy luôn tỉnh táo với các vấn đề có thể tác động đến đối tác đầu tư của bạn. Quan trọng hơn, đừng ngại thảo luận các vấn đề đó với họ; một cuộc đối thoại căng thẳng nhưng cởi mở ngày hôm nay sẽ giúp bạn tránh những tổn thất khôn lường tác động đến toàn bộ công ty của bạn trong tương lai.

9. Kỹ năng đàm phán

Dù hiểu biết nhiều về các điều khoản đầu tư đến đâu thì bạn vẫn cần khả năng đàm phán để có một thương vụ thành công. Chúng tôi thấy rằng rất nhiều nhà đầu tư là những nhà đàm phán tồi. May mắn thay cho các nhà điều hành của công ty mà chúng tôi bỏ vốn đầu tư, họ có thể tiếp cận những gì chúng tôi biết trên mạng và trong cuốn sách này. Bởi vậy, hy vọng rằng ngoài việc trở thành một nhà đàm phán giỏi, giờ đây họ sẽ biết tất cả động cơ phía sau chúng tôi và sẽ đàm phán với chúng tôi hiệu quả hơn.

Có rất nhiều phương thức đàm phán khác nhau; tuy nhiên, chương này sẽ xem xét một vài kỹ năng đàm phán đã có tác dụng với chúng tôi trong nhiều năm. Mặc dù cuốn sách này về cơ bản đề cập khía cạnh tài chính, chúng tôi vẫn nhắc đến các kỹ năng đàm phán mà bạn có thể sử dụng trong cuộc sống. Ngoài ra, chúng tôi còn mô tả một vài loại tính cách khác nhau mà bạn có thể gặp trong quá trình đàm phán của mình.

Điều gì thực sự quan trọng?

Chỉ có ba điều thực sự quan trọng khi đàm phán góp vốn: đạt được kết quả tốt và công bằng cho các bên, làm sao để không làm hỏng quan hệ cá nhân của bạn mà vẫn đạt được điều đó, và hiểu vấn đề mà bạn đang đấu tranh vì nó.

Người ta nói rằng một thỏa thuận tốt là không bên nào vui vẻ cả. Điều này có thể đúng trong các vụ tranh chấp hay mua lại, nhưng nếu không bên nào vui vẻ sau khi hoàn tất một lần góp vốn thì bạn sẽ gặp rắc rối. Hãy nhớ, góp vốn chỉ là xuất phát điểm của một mối quan hệ và chỉ là phần rất nhỏ trong đó. Cùng nhau xây dựng công ty trong khi vẫn duy trì mối quan hệ tốt đẹp và

hữu ích mới là điều quan trọng. Một điểm khởi đầu tốt đẹp là khi cả hai phía đều nghĩ rằng mình đã đạt kết quả tốt và cảm thấy may mắn khi kinh doanh với bên kia. Nếu bạn cư xử không tốt trong suốt quá trình kêu gọi góp vốn thì dù cuối cùng việc góp vốn có hoàn tất, căng thẳng vẫn bao trùm. Nếu luật sư của bạn cư xử tồi trong suốt quá trình đàm phán thì vị luật sư đó phải tìm khách hàng khác sau khi nhà đầu tư tham gia vào ban điều hành.

Góc nhìn doanh nhân

Luật sư của bạn không nên tỏ ra ngu ngốc và vô lối, lớn tiếng trong khi đàm phán, nhưng không có nghĩa là phải khuyên anh ta nhu nhược trong suốt quá trình đàm phán, đặc biệt nếu anh ta có nhiều kinh nghiệm với các thương vụ đầu tư mạo hiểm. Bạn cần kiểm soát điều này cẩn thận với tư cách là một doanh nhân, cho dù phải trông cậy nhiều vào các chuyên gia pháp lý. Đây là công ty của bạn và thỏa thuận của bạn chứ không phải của các luật sư.

Về các điều khoản quan trọng, chúng tôi đã nhắc đến lợi ích kinh tế và quyền kiểm soát ở những phần trước. Chúng tôi cho rằng bất cứ khi nào bạn đàm phán quá nhiều những điều khoản không thuộc về hai phạm trù cơ bản này thì đều phí phạm thời gian. Bạn có thể học nhiều điều về người mà bạn đang đàm phán thông qua những điều khiến anh ta quan tâm và đem ra thảo luận.

Hãy chọn ra một vài điều khoản thực sự quan trọng – giá trị, quỹ quyền chọn, ưu tiên thanh toán, ban giám đốc và quyền kiểm soát bỏ phiếu – và giải quyết chúng. Câu nói “bạn không bao giờ kiếm được tiền từ những điều khoản” đúng đối với những điều khoản mà chúng tôi không nhắc đến ở trên.

Chuẩn bị cho quá trình đàm phán

Sai lầm lớn nhất mà mọi người hay mắc phải khi đàm phán là không chuẩn bị

cho nó. Chúng tôi cảm thấy kinh ngạc khi thấy nhiều người bước vào một cuộc đàm phán quá vội vàng, trong khi còn rất nhiều điều cần làm. Không chỉ trong các thương vụ đầu tư mạo hiểm, chúng tôi đã chứng kiến điều này ở tất cả loại hình đàm phán khác nhau.

Rất nhiều người thiếu sự chuẩn bị vì cảm thấy chẳng biết phải chuẩn bị những gì. Chúng tôi sẽ cho bạn một vài ý tưởng, nhưng hãy nhớ rằng có thể bạn biết cách đàm phán hơn mình nghĩ. Ai cũng phải làm điều đó nhiều lần trong cuộc sống hàng ngày, nhưng phần lớn đều không suy nghĩ quá nhiều về chúng. Nếu bạn có vợ hoặc chồng, có con, có xe ô tô, thú cưng hay bạn bè thì nhiều khả năng bạn phải có cả tá cuộc đàm phán mỗi ngày.

Khi phải đàm phán góp vốn (hay bất cứ điều gì), hãy lên kế hoạch cho nó. Hãy xác định những điều then chốt nhất mà bạn muốn, sẵn sàng nhượng bộ, và khi nào thì bạn sẵn sàng từ bỏ. Nếu đến khi thực sự bước vào đàm phán bạn mới cố gắng xác định những điều này thì cảm xúc sẽ lấn át và chắc chắn sẽ mắc sai lầm. Hãy luôn luôn lập kế hoạch từ trước.

Tiếp theo, hãy dành chút thời gian để hiểu bạn đang đối mặt với ai. Có nhiều người (như chúng tôi chẳng hạn) mà thông tin về họ có thể dễ dàng tiếp cận được. Chỉ cần gõ tên chúng tôi trên Google là bạn sẽ nắm bắt được toàn bộ những điều chúng tôi suy nghĩ. Nếu chúng tôi đã tuyên bố công khai rằng mình nghĩ những người đem điều khoản quyền đăng ký niêm yết ra đàm phán là những kẻ ngốc (mà quả thực chúng tôi vừa làm thế), thì tại sao các bạn hay luật sư của các bạn lại coi từng điều đó? Có đến hơn 50% những điểm đánh dấu cần được thảo luận mà chúng tôi nhận được từ phía các luật sư, bao gồm yêu cầu thay đổi điều khoản trên.Nó khiến chúng tôi ngay lập tức nhìn vào các luật sư và hiểu rằng các doanh nhân không phải là người điều khiển cuộc chơi.

Nếu biết về đối phương trước khi đàm phán bắt đầu, bạn còn kiểm soát được sức mạnh, điểm yếu, thành kiến, tính hiếu kỳ và cả những điều không chắc chắn ở họ. Câu thành ngữ "hiểu biết là sức mạnh" tỏ ra có tác dụng trong trường hợp này. Và hãy nhớ rằng, vì bạn có lợi thế hơn khi sử dụng những kiến thức như thế không có nghĩa là phải sử dụng chúng, tuy nhiên chúng sẽ là tấm đệm an toàn cho bạn và có thể cần dùng đến khi đàm phán không suôn sẻ.

Bạn cần nhớ: Trong tất cả các cuộc đàm phán, mỗi người đều có lợi thế nào đó so với đối phương. Cán cân sức mạnh có thể chênh lệch như chàng David và tên khổng lồ Goliath, nhưng đến cả David cũng biết một vài điều mà tên không lồ không biết. Cuộc sống cũng vậy. Hãy xác định sức mạnh vượt trội của bạn và "gót chân Asin" của đối phương.

Nếu bạn là một doanh nhân trẻ tuổi mới vào nghề và phải đàm phán bản điều khoản đầu tư với một nhà đầu tư đã ngoài 40 nhiều kinh nghiệm thì lợi thế mà bạn có thể có là gì? Chắc chắn anh ta hiểu rõ các điều khoản đầu tư hơn bạn. Các nhà đầu tư mạo hiểm luôn có sẵn cả tấn kinh nghiệm thị trường. Và hãy giả sử rằng nhà đầu tư này là nguồn tài trợ đáng kể duy nhất mà bạn có. Nghe thật thảm cảnh phải không?

Điều đó đúng, nhưng bạn đừng tuyệt vọng. Có lợi thế rõ ràng mà bạn có là thời gian. Bởi khả năng cao là nhà đầu tư của bạn có một gia đình và rất nhiều công ty cũng như nhà đầu tư bủa vây xung quanh. Bạn chỉ có một mối quan tâm duy nhất: Công ty của bạn và cuộc đàm phán mà bạn sắp thực hiện. Bạn có khả năng kéo dài nó hơn những gì nhà đầu tư mong muốn. Trong thực tế, phần lớn các nhà đầu tư có kinh nghiệm đều thực sự ghét phần việc này và sẽ thuận theo một số điều khoản bạn đưa ra để đạt mục tiêu hiệu quả, mặc dù một vài người khác không làm vậy và soi mói từng điểm nhỏ (chúng tôi sẽ

nói đến cách đối phó với loại nhà đầu tư này sau). Bạn có thể sắp xếp một cuộc gọi vào cuối ngày, ngay trước khi nhà đầu tư của bạn dùng bữa tối, hoặc lịch sự yêu cầu anh ta giải thích một loạt các điều khoản mà bạn "không hiểu" và đặt gánh nặng về thời gian lên vai anh ta. Bạn nghĩ rằng chiêu này sẽ không thể có tác dụng ư? Sau khi chúng tôi đưa ra lời khuyên này cho một vài người trong quỹ đầu tư TechStars (xem www.techstars.org) vào năm 2009, một trong số đó đã chờ đến thời điểm 2 giờ đồng hồ trước khi Jason đi nghỉ để đàm phán các điều khoản mà chúng tôi đưa ra cho họ. Jason thậm chí đã không nhận ra đó chỉ là chiến lược của họ mà cho rằng đó là thời điểm không may cho anh. Kết quả là, anh đã phải chịu sức ép thời gian do một doanh nhân trẻ tuổi mới vào nghề tạo ra. Alex, anh quả là rất cừ!

Địa điểm cũng có thể tạo ra lợi thế. Nhà đầu tư của bạn có phải là fan hâm mộ của đội bóng Stanford không? Hãy nói chuyện và tìm hiểu xem liệu anh ta đã mua được chỗ ngồi ngay cạnh sân đấu trong một trận đấu quan trọng chưa. Nhà đầu tư của bạn có tham gia vào quỹ từ thiện mà bạn cũng rất quan tâm không? Hãy sử dụng những thông tin này để kết nối với nhà đầu tư của bạn, anh ta sẽ đồng cảm với bạn hơn. Dù những điều đơn giản như thế khó có thể liệt kê hết, điều quan trọng là bạn phải lên kế hoạch cho mình, hiểu biết đối phương và nhận định những lợi thế tự nhiên mà bạn có. Trong một thế giới hoàn hảo, bạn sẽ không cần phải dùng đến những công cụ này, nhưng nếu bạn cần đến chúng mà không áp dụng thì đó là thất bại của bạn.

Góc nhìn doanh nhân

Lợi thế lớn nhất của bạn là có một Kế hoạch B hoàn hảo – điều đó chứng tỏ công ty bạn thu hút được nhiều sự quan tâm và vì thế có tính cạnh tranh cao. Các nhà đầu tư sẽ đồng ý với tất cả điều khoản được đề xuất nếu có một nhà đầu tư khác, với những phẩm chất tương đương đang chờ đợi ở phía cánh gà

để được lên sân khấu cùng bạn.

Giới thiệu khái quát về Lý thuyết Trò chơi

Mỗi người trong chúng ta đều có phong cách đàm phán tự nhiên của riêng mình. Những loại phong cách này có những điểm tương đồng và chúng có thể kết hợp tốt hoặc không tốt trong suốt quá trình nỗ lực để đạt kết quả chung. Điều quan trọng là ta phải hiểu chúng phù hợp với nhau như thế nào, mâu thuẫn ra sao, và lợi thế so sánh giữa chúng như thế nào.

Trước khi đi sâu vào vấn đề này, hãy cùng dành chút thời gian tìm hiểu lý thuyết trò chơi cơ bản. Lý thuyết trò chơi là một lý thuyết toán học nói về chiến lược để tối đa hóa phần lời và giảm thiểu phần thua thiệt trong những hoàn cảnh hạn chế nhất định, ví dụ như chơi bài. Lý thuyết trò chơi được áp dụng rộng rãi trong khi giải quyết các vấn đề liên quan đến việc ra quyết định, ví dụ như trong chiến lược quân sự và kinh doanh.

Lý thuyết trò chơi phát biểu rằng có những quy luật đằng sau những tình huống nhất định có tác động đến diễn biến của tình huống đó. Những quy luật này độc lập với những người liên quan và sẽ dự báo cũng như thay đổi hành động của con người trong tình huống đó. Nắm được các quy luật có thể nhận biết được này đóng vai trò quan trọng khi bước vào bất cứ cuộc đàm phán nào.

Tình huống phổ biến nhất mà bạn chắc chắn đã từng xem qua nếu theo dõi các chương trình điều tra tội phạm trên truyền hình là tình thế của tù nhân. Nó được mô tả trong Bách Khoa toàn thư điện tử về triết học của Đại học Stanford (http://plato.stanford.edu/entries/prisoner/dilemma/#Sym2t2PDOrdPay) như sau:

Tanya và Cinque vừa bị bắt do đột nhập vào Ngân hàng tiết kiệm Hibernia và bị giam tại hai phòng hoàn toàn tách biệt nhau. Cả hai tất nhiên cùng lo cho tự do của bản thân hơn là của đồng bọn. Một điều tra viên thông minh sẽ đưa ra lời đề nghị như sau cho cả hai: “Anh có thể lựa chọn thú tội hoặc giữ im lặng. Nếu anh thú tội còn người kia giữ im lặng, tôi sẽ xóa bỏ mọi cáo buộc chống lại anh và dùng lời khai của anh để buộc người kia phải ở tù thích đáng. Ngược lại, nếu người kia thú tội trong khi anh giữ im lặng, anh ta sẽ được tự do còn anh sẽ phải ngồi tù rất lâu. Nếu cả hai anh cùng thú tội thì cả hai sẽ phải ngồi tù nhưng sẽ được ân xá trước hạn. Nếu cả hai anh cùng giữ im lặng, tôi sẽ chỉ có thể buộc các anh vào một tội rất nhẹ mà thôi. Và hãy nhớ, nếu muốn thú tội, anh phải để lại lời nhắn cho người cai tù trước khi tôi quay lại vào sáng ngày mai.”

Tình huống mà người tù gặp phải có thể được tóm tắt lại trong bảng sau:

Điều thú vị trong tình huống này là quy luật cơ bản thể hiện tại sao hai người tù này không thể hợp tác với nhau, mặc dù họ sẽ có lợi nhất khi làm điều đó.

Nếu hai người tù hợp tác với nhau, kết quả sẽ tốt đẹp nhất cho cả hai. Mỗi người chỉ phải ngồi tù 8 tháng rồi được trả tự do. Nhưng luật chơi đặt ra đã dẫn đến những phản ứng khác nhau. Dù người kia có lựa chọn như thế nào (im lặng hay thú tội), mỗi người sẽ luôn luôn nhận được bản án nhẹ hơn nếu thú tội và phản bội người kia. Nói cách khác, dù người kia có làm gì, bạn sẽ luôn luôn có lợi hơn nếu đẩy anh ta vào tình thế bất lợi.

Một nguyên tắc khác của trò chơi này là nó *chỉ được thực hiện một lần*. Nói cách khác, người chơi chỉ được ra quyết định một lần và số phận của anh ta sẽ được định đoạt. Ngoài ra còn có những trò chơi *được thực hiện nhiều lần*. Ví dụ, có rất nhiều lý thuyết trò chơi thú vị trên chiến trường. Nếu bạn ở một bên chiến tuyến và chúng tôi ở phía bên kia, lý thuyết trò chơi giả định

rằng chúng tôi sẽ không tấn công vào buổi đêm, ngày cuối tuần, ngày lễ và trong các bữa ăn. Tại sao không? Lý thuyết thời điểm tốt nhất để tấn công là khi đối phương đang ngủ có vẻ hợp lý hơn mà.

Nhưng không phải vậy, trừ khi chúng tôi có thể giành chiến thắng chỉ trong một lần tấn công đó. Bởi nếu không, bạn sẽ ngay lập tức tấn công lại chúng tôi trong bữa ăn tối, vào ngày nghỉ hay trong khi chúng tôi đang giải lao. Và rồi cả hai phía vẫn sẽ phải tiếp tục chiến đấu trong khi lại làm mất đi thời gian nghỉ ngơi của nhau. Chiến lược ăn miếng trả miếng đó chính là yếu tố giữ cân bằng cho những trò chơi được thực hiện nhiều lần. Nếu bạn không làm phiền vào bữa trưa thì chúng tôi cũng sẽ không làm vậy. Và nhờ thế cả hai phía đều sẽ có lợi. Nhưng nếu bạn làm phiền thì chúng tôi sẽ trả miếng cho đến khi bạn cư xử tử tế trở lại.

Khi đánh giá trò chơi mà bạn đang tham gia, đừng dừng lại ở những yếu tố có tác động đến quyết định của bạn, giống như tình thế của người tù, mà hãy xem liệu bạn có quyền ra quyết định bao nhiêu lần. Liệu đó là thỏa thuận một lần hay sẽ còn lặp lại bởi nếu tình huống sau xảy ra, tầm quan trọng của tiền lệ và uy tín sẽ tăng lên rất nhiều.

Đàm phán trong Trò chơi Tài chính

Đầu tư mạo hiểm là một trong những trò chơi dễ nhất. Đầu tiên là bởi bạn có thể đạt kết quả thuận lợi cho cả hai bên. Thứ hai là bạn sẽ không phải thỏa thuận trong tình thế bị cô lập như những kẻ đột nhập đáng thương ở trên. Cuối cùng và cũng là quan trọng nhất, bạn không chỉ chơi có một lần. Vì vậy, uy tín và nguyên tắc ăn miếng trả miếng thực sự là những yếu tố mà bạn phải cân nhắc.

Nhà đầu tư và doanh nhân phải làm việc với nhau rất nhiều sau khi thỏa

thuận kết thúc, mối quan hệ còn tiếp diễn này khiến cho thỏa thuận góp vốn chỉ là một bước nhỏ trong cuộc chơi còn kéo dài rất lâu. Bất kỳ hành động nào khiến phía bên kia có động lực để trả miếng vào một thời điểm nào đó trong tương lai chắc chắn không phải là lựa chọn khôn ngoan.

Hơn nữa, đối với nhà đầu tư, một thỏa thuận góp vốn sẽ chỉ là một trong rất nhiều thỏa thuận khác mà anh ta hy vọng sẽ hoàn tất. Bởi vậy, anh ta nên nghĩ đến yếu tố danh tiếng của mình trong khi đàm phán. Cùng với sự trưởng thành của ngành đầu tư mạo hiểm, việc có được thông tin gần như hoàn chỉnh về các nhà đầu tư khá dễ dàng. Vì vậy, mang tiếng xấu về lâu dài có thể trở thành tai họa cho các nhà đầu tư.

Không phải tất cả nhà đầu tư đều nhận ta rằng mỗi cuộc đàm phán không phải là một cuộc chơi duy nhất trong đó kẻ được sẽ ăn cả. Nhìn chung, nhà đầu tư càng nhiều kinh nghiệm, tầm nhìn của họ sẽ càng tốt hơn. Tuy nhiên tầm nhìn ngắn hạn không hoàn toàn do thiếu sót của những nhà đầu tư thiếu kinh nghiệm. Chúng tôi thường thấy kiểu hành xử này phổ biến ở các luật sư đại diện cho nhà đầu tư hay kinh doanh hơn, đôi khi ở những người điều hành kinh doanh. Khi gặp phải những người như thế, tối thiểu là ta mất đi sự tôn trọng với họ và đôi khi còn quyết định không hợp tác với họ nữa. Khi bạn phải đối mặt với một nhà đầu tư tai tiếng hay trực tiếp có những hành động chứng tỏ anh ta nghĩ rằng mỗi thỏa thuận chỉ là một cuộc chơi trong chốc lát và kẻ được sẽ ăn cả, bạn cần hết sức cẩn thận.

Lý thuyết trò chơi cũng rất hữu ích đối với những kiểu đàm phán khác mà bạn sẽ phải tham gia. Ví dụ, nếu bạn quyết định bán công ty, tình thế của bạn có thể sẽ giống với tình thế của người tù mà chúng tôi đã nói đến ở trên. Các cuộc đàm phán với khách hàng luôn cho người ta cảm giác về một trò chơi chóng vánh, bất chấp suy nghĩ trái ngược về mối quan hệ đối tác lâu dài. Và

một cuộc kiện tụng hay tranh chấp sẽ luôn mang dáng dấp của một cuộc chơi chỉ có một vòng duy nhất, ngay cả khi các bên còn duy trì một mối quan hệ nào đó sau khi sự việc đã được giải quyết.

Góc nhìn doanh nhân

Một kỹ năng đàm phán thành công là trước khi nhà đầu tư của bạn đưa ra điều khoản đề xuất, hãy chủ động hỏi về ba điều khoản mà anh ta cho là quan trọng nhất trong thỏa thuận góp vốn với bạn. Bạn cũng nên biết và chuẩn bị đưa ra ba điều khoản mà bạn mong muốn đạt được nhất. Một cuộc đối thoại như thế sẽ gợi ý cho bạn phương hướng tiến hành đàm phán, và sẽ phát huy tác dụng về sau này khi đàm phán bước vào giai đoạn then chốt. Nếu các nhà đầu tư đi sâu vào các điểm không phải là trọng tâm mà họ đã tuyên bố từ đầu, bạn sẽ dễ dàng lưu ý họ về điều đó và cho họ biết rằng điều quan trọng là họ đã nhận được phần lớn hoặc tất cả những điểm quan trọng đã đề ra.

Hãy nhớ, bạn không thể thay đổi cuộc chơi mà mình tham gia, nhưng có thể đánh giá những người chơi kém trong đó. Có một ống kính được trang bị bởi lý thuyết trò chơi để đánh giá đối phương quả là điều rất hữu ích.

Các phong cách và phương pháp đàm phán

Mỗi người đều có phong cách đàm phán tự nhiên mà thường là một phần trong tính cách họ thể hiện ra khi phải giải quyết mâu thuẫn. Rất ít người có nhiều phương pháp đàm phán khác nhau, nhưng như vậy không có nghĩa là bạn không thể luyện tập để tạo cho mình phương thức ứng xử khác nhau phụ thuộc vào từng tình huống cụ thể.

Phần lớn những nhà đàm phán giỏi không chỉ biết tự kiểm soát mà còn biết ứng phó với phong cách tự nhiên của người khác. Sau đây là một vài kiểu

tính cách mà bạn sẽ gặp và phương pháp làm việc hiệu quả nhất với họ.

Con bò tót hăng máu

Những người thuộc kiểu tính cách này thường đàm phán với giọng điệu lớn tiếng la lối, giải quyết vấn đề bằng quyền lực và đe dọa đối phương. Phần lớn những người kiểu này không thông minh như họ thể hiện và thường không thực sự hiểu vấn đề; ngược lại, họ chỉ cố gắng giành chiến thắng bằng sức mạnh. Có hai cách đối phó với những con bò tót hăng máu này: đấm vào mũi họ hoặc tỏ ra dịu dàng đến nỗi "con bó tót" phừng phừng trong họ cũng phải tan biến. Nếu bạn có đủ sức mạnh để trấn áp một con bò tót đang sôi máu thì hãy làm điều đó ngay lập tức đừng chần chừ. Nhưng nếu nhận định của bạn sai lầm thì có thể bạn vừa đánh thức một ngọn núi lửa. Không giống như trên sân chơi của những đứa trẻ, bị một con bò tót hăng máu kiểu này tấn công trong một cuộc đàm phán nhìn chung sẽ không khiến bạn đau đớn. Vì vậy, trừ khi đây là phong cách tự nhiên của bạn, lời khuyên của chúng tôi là hãy làm dịu khi đối phương của bạn tức giận.

Anh chàng tốt bụng (Hay người bán ô tô cũ)

Bất cứ khi nào làm việc với kiểu người dễ chịu này bạn cũng có cảm giác như anh ta đang chào bán cái gì đó cho bạn. Thường thì bạn không chắc thứ mà anh ta bán là thứ bạn cần hay không. Và khi bạn nói không thì hoặc anh ta tỏ rõ nỗi thất vọng, hoặc sẽ tiếp tục mỉm cười với bạn giống như khán giả trong một sự kiện của chuyên gia tâm lý Tony Robbins. Nói cách khác, cuộc đời vẫn tươi đẹp chừng nào bạn còn bằng lòng với điều kiện mà họ đưa ra (hay đồng ý mua một chiếc Chrysler Sebring đời 2006 từ anh chàng bán ô tô cũ mà chúng ta đang nói đến). Khi cuộc đàm phán dần dần tiến triển, anh chàng tốt bụng này sẽ ngày càng trở nên cứng rắn hơn trong mọi thương lượng. Trong khi người bán ô tô luôn cần báo cáo với quản lý của mình, anh chàng

tốt bụng này thường trả lời bạn bằng câu nói: “Hãy để tôi xem xét và sẽ trả lời anh sau.” Và mặc dù anh ta không lớn tiếng với bạn như những chú bò tót hăng máu ở trên, bạn vẫn cảm thấy khó chịu không kém vì sẽ không bao giờ nhận được một câu trả lời thực sự hay đạt một sự tiến triển. Lời khuyên của chúng tôi là bạn hãy tỏ ra rõ ràng và thẳng thắn, và đừng bao giờ kéo dài cuộc thảo luận bởi anh chàng tốt bụng sẽ sẵn sàng nói chuyện với bạn cả ngày. Nếu tất cả phương cách trên đều thất bại, đừng ngại thêm một chút hung hăng của chú bò tót để thúc đẩy tiến trình.

Con nghiện kỹ thuật

Đây là kiểu người luôn luôn quan tâm đến các chi tiết kỹ thuật. Mặc dù anh ta sẽ không lớn tiếng với bạn như những chú bò tót hung hăng và bạn không phải băn khoăn liệu có tồn tại một con người thật đằng sau chiếc mặt nạ bạn nhìn thấy như với những anh chàng tốt bụng, nhưng sẽ mệt mỏi vì những chi tiết vụn vặt dường như không bao giờ giải quyết được hết. Kiểu con nghiện này có cả tỷ vấn đề và luôn gặp khó khăn trong việc xác định vấn đề nào thực sự quan trọng, bởi với anh ta mọi thứ đều quan trọng. Lời khuyên của chúng tôi là hãy chịu đựng. Thậm chí bạn có thể chơi trò Farmville trong khi nghe anh ta nói. Những con nghiện này có xu hướng khiến bạn mất đi sự tập trung vào những điểm mà bạn thực sự quan tâm trong khi đàm phán. Hãy chắc chắn là bạn không mắc bẫy bằng cách luôn ghi nhớ chúng trong đầu đồng thời nhượng bộ những điểm khác. Nhưng hãy lưu ý là bạn phải đàm phán những điều mà bạn muốn cùng lúc, bởi kiểu đối tác này thường tách riêng từng điểm nhỏ để thảo luận mà quên đi nguyên tắc cho-và-nhận trong khi đàm phán.

Người đồng hành nhút nhát

Kiểu đối tác này có vẻ sẽ là bạn nhảy hoàn hảo dành cho bạn, nhưng cũng có

những vấn đề của riêng mình. Chúng tôi cá là bạn có thể dễ dàng khiến anh ta móc hầu bao trong khi đàm phán, nhưng nếu bạn làm mọi thứ quá có lợi cho mình thì bạn sẽ phải trả giá cho điều đó. Sau đó, bạn sẽ phải đối diện với anh ta hàng ngày khi anh ta có mặt trong các cuộc họp Ban Giám đốc. Với một người đồng hành nhút nhát, có khi bạn sẽ phải đóng cả hai vai trong cùng một cuộc đàm phán, đôi khi điều này còn khó khăn hơn việc có một đối thủ thực sự.

Lão hà tiện

Với một kẻ hà tiện, mọi thứ mà bạn muốn đàm phán sẽ hỏng bét. Dù bạn có đạt được kết quả thế nào thì cũng thật kinh khủng, và mỗi bước đi trong quá trình đàm phán dài dặc, bạn sẽ cảm thấy như thể có một nha sĩ đang nhổ răng hàm của bạn mà không dùng thuốc tê. Không giống những chú bò tót hung hăng, những kẻ hà tiện sẽ không la lối om sòm, và cũng không như những anh chàng tốt bụng, họ không bao giờ hài lòng. Mặc dù những đối thủ này dường như không quan tâm quá nhiều tới các chi tiết, nhưng họ không thỏa mãn với nhượng bộ nào của bạn. Những kẻ hà tiện cũng không hề nhút nhát; họ đã xem xét mọi chuyện rất kỹ càng từ trước và sẽ luôn nhắc cho bạn nhớ điều đó mỗi khi có cơ hội. Theo nhiều cách, những kẻ hà tiện giống một ông già bảo thủ. Nếu bạn kiên nhẫn, hòa nhã và khoan dung thì sẽ có được thứ mình muốn, nhưng sẽ không bao giờ thực sự làm đối tác kiểu này hài lòng, bởi vì chẳng ai làm được điều đó cả.

Góc nhìn doanh nhân

Bạn sẽ học được rất nhiều điều về một người trong khi đàm phán với người đó. Đây chính là cớ để bạn có cuộc đàm phán càng chi tiết càng tốt trước khi đặt bút ký bản thỏa thuận đầu tư trong đó có điều khoản cam kết thực hiện giao dịch. Nếu thấy nhà đầu tư tiềm năng của bạn là kẻ chẳng ra gì trong buổi

đàm phán thỏa thuận đầu tư thì có lẽ sẽ suy nghĩ lại về việc có nên để người đó trở thành thành viên Ban Giám đốc và tham gia vào mạng lưới của bạn hay không.

Hãy luôn luôn minh bạch

Thế còn những người khác thì sao? Những người minh bạch, tốt bụng, thông minh, điềm đạm mà chúng ta vẫn hy vọng sẽ gặp ở phía bên kia bàn đàm phán? Mặc dù họ cũng tồn tại, mỗi người đều một phong cách riêng giúp họ đạt thỏa thuận, đặc biệt là khi mọi chuyện không suôn sẻ. Hãy đảm bảo bạn biết mình đang đối diện với ai để không làm bất ngờ chính bản thân. Bạn cũng sẽ thấy rất nhiều kiểu ứng xử xuất hiện trong những cuộc họp của Ban Giám đốc, khi mà mọi chuyện không tốt đẹp như mọi người mong muốn.

Nếu bạn là người có khả năng thể hiện đa tính cách trong khi đàm phán thì kiểu tính cách nào khiến bạn hài lòng nhất? Trong một cuộc đàm phán mà uy tín và mối quan hệ cần được duy trì, hãy cố gắng thể hiện sự minh bạch và cởi mở nhất mà bạn có và hãy để đối tác hiểu biết con người thực sự của bạn. Còn nếu bạn chỉ chơi một lần duy nhất, như là đang đàm phán một thỏa thuận mua lại với người mà bạn không bao giờ muốn hợp tác lần nào nữa, hãy làm như Al Davis nói: “Chỉ cần thắng là được.” Cũng giống như trong thể thao, đừng bao giờ quên rằng chiến thuật tốt là bất ngờ thay đổi kế hoạch của bạn để đối phương phải cảnh giác.

Đàm phán hợp tác và Lời đe dọa rút lui

Trong tất cả câu hỏi mà chúng tôi đặt ra về đàm phán, câu hỏi phổ biến nhất là khi nào thì nên rút khỏi cuộc chơi. Phần lớn mọi người đều cảm thấy đôi chút giận dữ khi ý nghĩ bỏ cuộc tràn qua, đặc biệt là sau khi bạn đã đầu tư rất nhiều thời gian và sức lực (cả cảm xúc nữa) vào một cuộc đàm phán. Khi

xem xét liệu có nên bỏ cuộc hay không, thì sự chuẩn bị chính là yếu tố then chốt – hãy đặt ra cho mình giới hạn trước khi bắt đầu đàm phán để quyết định của bạn trở nên hợp lý và độc lập, chứ không phải là cảm xúc trong lúc nóng giận nhất thời.

Khi quyết định ra đi, hãy cân nhắc *phương án thay thế của bạn*, trong các trường dạy kinh doanh, nó còn được gọi là *phương án thay thế hoàn hảo nhất BATNA.* Cụ thể, kế hoạch của bạn là gì nếu không đạt được thỏa thuận? Câu trả lời cho câu hỏi trên có thể khác biệt, tùy vào từng tình huống cụ thể. Trong tài trợ vốn, nếu may mắn thì kế hoạch thay thế của bạn có thể là chấp nhận bản điều khoản của một nhà đầu tư khác ít hấp dẫn hơn. Hiểu *BATNA là gì* rất quan trọng trong mọi cuộc đàm phán, như trong các thương vụ mua lại (từ chối đề nghị và tiếp tục kinh doanh với tư cách là một công ty độc lập), tranh chấp (hòa giải thay vì kiện ra tòa), và hợp đồng với khách hàng (bỏ cuộc còn hơn là bế tắc trong một thỏa thuận tồi).

Trước khi bắt đầu cuộc đàm phán nào, hãy đảm bảo rằng bạn biết đâu là giới hạn của chính mình, cũng như điểm giới hạn đối với từng điểm mấu chốt. Nếu suy nghĩ trước về những điều này, bạn sẽ nhận ra ngay khi nào ai đó đang cố đẩy bạn khỏi các giới hạn này. Bạn cũng sẽ dễ dàng nhận ra một người đang cố tỏ ra rằng mình đang nhượng bộ đến giới hạn của bản thân trong khi thực tế không phải vậy. Hiếm có người nào che giấu được những sự thực rõ ràng đến thế.

Đến một thời điểm nào đó trong một cuộc đàm phán, bạn sẽ thấy mình bị dồn vào chân tường hoặc bị đẩy vào tình thế mà bạn không sẵn sàng chịu đựng. Trong những trường hợp đó, hãy cho với bên kia biết rằng sẽ không có thỏa thuận nào hết và rút lui. Một khi đã rút lui, hãy nói rõ điều gì khiến bạn quyết định như vậy để họ xem xét lại. Nếu bạn thành thật trong quyết định rút lui và

đối phương vẫn còn hứng thú với bạn, họ sẽ trở lại bàn đàm phán và đưa ra một lời đề nghị dễ chịu hơn mà bạn có thể chấp nhận. Còn nếu họ không làm vậy thì thỏa thuận đó không đáng để bạn phải thêm nhọc công.

Tùy vào tính cách của nhà đầu tư đang đàm phán với bạn, anh ta có thể khá nhạy cảm và nắm bắt được giới hạn mà bạn đã đặt ra cho mình, nhưng cũng có thể sẽ vô tình đẩy bạn khỏi giới hạn đó. Và đó chính là lúc BATNA của bạn được mang ra áp dụng. Nếu chuyện này thường xuyên xảy ra trong suốt quá trình đàm phán thì hãy suy nghĩ kỹ liệu đó có phải là người bạn muốn làm việc cùng hay không, bởi anh ta chỉ muốn có cuộc chơi một lần trong khi trò chơi này còn kéo dài với rất nhiều thuận lợi và khó khăn ở phía trước.

Cuối cùng, đừng bao giờ hăm dọa nếu bạn không sẵn sàng cho kế hoạch dự phòng của mình. Bởi nếu bạn không trung thực và không có kế hoạch dự phòng thật sự cho mình thì sẽ mãi mãi ở vị thế của người thua cuộc. Lần thứ 17 nghe thấy câu nói, “đó là đề nghị cuối cùng đấy” thì chúng tôi biết rằng sẽ có lời đề nghị tốt hơn nếu kiên trì chờ đợi con số 18.

Xây dựng đòn bẩy và tiến tới câu trả lời Có

Ngoài việc nắm bắt vấn đề và biết cách đương đầu với các nhà đầu tư, còn có một vài điều mà bạn có thể làm để khiến đòn bẩy đàm phán nghiêng hơn về phía mình. Trong một thương vụ đầu tư mạo hiểm, cách tốt nhất để có lợi thế đòn bẩy là có các bản điều khoản đề xuất khác từ phía các nhà đầu tư cạnh tranh.

Nếu bạn đủ may mắn để thu hút một vài nhà đầu tư quan tâm đến công ty của bạn, đó sẽ là thuận lợi lớn duy nhất để bạn có một thỏa thuận có lợi. Tuy nhiên, cùng lúc phải đương đầu với nhiều đối tác tiềm năng cũng là vấn đề khá phức tạp. Bạn sẽ phải lo lắng về vấn đề minh bạch và cả thời gian nữa.

Còn nếu chơi không đúng cách, bạn sẽ phải đối mặt với nguy cơ không hợp tác được với ai trong số đó.

Góc nhìn doanh nhân

Như tôi đã đề cập trong các phần trước, có một kế hoạch B hoàn hảo (và một kế hoạch C hay D nữa) là một trong những vũ khí hiệu quả nhất trong quá trình đàm phán. Việc công khai ở mức hợp lý thực tế đó với các nhà đầu tư tiềm năng cũng có thể giúp ích khá nhiều. Tuy nhiên, bạn cần lưu ý là cần giữ kín một số thông tin, như tên của các nhà đầu tư tiềm năng khác mà bạn đang tiếp cận. Chắc chắn bạn sẽ không muốn tạo cơ hội cho hai nhà đầu tư tiềm năng bí mật thảo luận với nhau sau lưng bạn. Nhưng để các nhà đầu tư biết rằng bạn còn nhận được sự quan tâm từ các nhà đầu tư khác nữa sẽ giúp ích cho bạn rất nhiều trong việc đẩy nhanh tốc độ đàm phán cũng như cải thiện kết quả cuối cùng.

Đối với những doanh nhân mới khởi nghiệp, hãy chú ý tới thời gian. Bạn nên cố gắng để tất cả nhà đầu tư đưa ra cho bạn bản điều khoản đầu tư đề xuất trong cùng một khoảng thời gian nhất định. Đạt được điều này đôi khi là một thử thách bởi những thời điểm không dễ chịu chút nào khi bạn đồng thời phải trì hoãn một chút với một bên và đẩy nhanh tiến độ với một bên khác. Quả thực rất khó để đạt điều đó, nhưng nếu bạn có thể khiến các nhà đầu tư thông qua quyết định đầu tư vào công ty bạn gần như cùng lúc, bạn sẽ có vị thế mạnh hơn việc chỉ có một bản điều khoản đề xuất trong tay và phải cố gắng tự hình dung ra những bản đề xuất khác.

Khi đã nhận được bản điều khoản từ một nhà đầu tư, bạn có thể dùng nó để thúc đẩy các nhà đầu tư khác hành động nhanh chóng hơn, nhưng phải vạch rõ giới hạn để không vướng tình trạng chia sẻ hoặc giữ bí mật quá nhiều thông tin. Chúng tôi luôn muốn doanh nhân nói cho mình biết họ đang có

những lời đề nghị khác nào và đang ở bước nào trong quá trình xem xét lời đề nghị đó. Chúng tôi không bao giờ yêu cầu xem các bản điều khoản đề xuất của các nhà đầu tư khác, và cũng khuyên các doanh nhân đừng làm vậy. Quan trọng nhất là bạn không bao giờ được tiết lộ ra mình đang đàm phán với ai, bởi ngay sau khi nắm được thông tin đó, nhà đầu tư của bạn sẽ lập tức viết thư cho nhà đầu tư mà anh ta vừa biết được danh tính: "Này, tôi nghe nói anh đang quan tâm đến việc đầu tư vào công ty X – anh có muốn chia sẻ một chút không?" Và kết quả là, bạn có thể sẽ không còn lợi thế nhờ sự cạnh tranh giữa hai nhà đầu tư nữa, bởi giờ đây họ sẽ có cùng tiếng nói trong thỏa thuận với bạn và nhiều khi còn liên kết với nhau. Tất nhiên, với một ngoại lệ là nếu bạn chủ động muốn họ liên kết với nhau.

Nếu bạn có nhiều bản điều khoản đầu tư đề xuất trong tay, hầu hết các điều khoản đó cuối cùng sẽ được điều chỉnh về một khuôn khổ như nhau (thường là có lợi cho doanh nhân), và những điều khoản bạn cần đàm phán sẽ là giá trị và quyền kiểm soát Ban Giám đốc. Bạn có thể chỉ rõ những lựa chọn khác nhau mà bạn có. Dù có làm gì, đừng kí vào một bản điều khoản đầu tư rồi ngay hôm sau lại đổi ý. Thế giới của những công ty mới khởi nghiệp rất nhỏ bé mà tin đồn thì lan rất nhanh trong khi danh tiếng vô cùng quan trọng.

Một chiến lược khác có thể giúp bạn tạo ra đòn bẩy là hãy bám chặt lấy một số điều khoản nhất định. Điều đó có nghĩa là bạn hãy chọn ra một vài điểm, chỉ rõ những gì mình muốn và bám chặt lấy chúng. Nếu bạn áp dụng chiến lược trên hợp lý trong khi vẫn tạo ra một chút linh động trong khi đàm phán, bạn sẽ có khả năng tiến gần hơn tới thứ bạn muốn, tất nhiên là với điều kiện bạn phải sẵn sàng nhượng bộ những điểm mà bạn cho là không quan trọng.

Mặc dù nên cố gắng đẩy nhanh tiến độ đàm phán, nhưng hãy chỉ làm thế sau khi nhà đầu tư đưa ra bản điều khoản đề xuất đầu tiên. Đừng bao giờ chủ

động đưa tài liệu như thế cho một nhà đầu tư mạo hiểm, đặc biệt là với mức giá đã đề xuất trước. Nếu làm vậy, bạn đã vô tình giới hạn những gì bạn có thể đạt được. Bạn sẽ luôn có ưu thế hơn khi phản hồi đề xuất của nhà đầu tư, đặc biệt là khi bạn còn có nhiều lựa chọn khác. Tuy nhiên, khi đã nhận được bản điều khoản đề xuất, bạn nên cố gắng hết sức đẩy nhanh tiến độ đàm phán.

Đối với bất cứ loại hình đàm phán nào, việc khơi dậy lòng tự tôn ở đối tác của bạn cũng giúp ích rất nhiều. Hãy xác định xem phía bên kia muốn gì và cố gắng làm hài lòng họ. Con người sẽ luôn đền đáp lại lòng tốt của người khác với mình. Ví dụ, nếu bạn đang phải đương đầu với một con nghiện kỹ thuật, hãy thảo luận sâu với họ về một vài điểm, thậm chí nếu chúng không có nhiều ý nghĩa với bạn, để làm họ vui vẻ và cảm thấy rằng bạn đang chơi cuộc chơi của chính họ.

Trong khi đàm phán, chúng tôi khuyên bạn nên có chiến lược về thứ tự những điểm mà bạn sẽ đưa ra thảo luận. Bạn có thể lựa chọn các điểm theo trình tự xuất hiện trong bản điều khoản hoặc theo trình tự ngẫu nhiên nào đó. Một khi đã là một nhà đàm phán có kỹ năng, đi theo trình tự trong bản điều khoản thường sẽ hiệu quả hơn nhiều, bởi bạn sẽ không để lộ ra điểm gì là thiết yếu nhất với mình. Thường thì các nhà đàm phán có kinh nghiệm sẽ đàm phán theo cách này để tránh không cho phía bên kia có cái nhìn tổng thể về cả quá trình đàm phán và đặt câu hỏi liệu tình thế của hai bên có đang cân bằng hay không. Tuy nhiên, chiến lược này chỉ có hiệu quả nếu bạn có nhiều kinh nghiệm, ngược lại, nó sẽ rất bất lợi khi phía bên kia có nhiều kinh nghiệm hơn và kiểm soát được tình hình. Đồng thời, thay vì thành công nhờ chiến thuật chia ra để đánh, bạn sẽ nhận được kết cục thê thảm giống như cái chết bởi hàng ngàn vết chém trong một bộ phim kinh dị nào đó.

Trừ khi là một nhà đàm phán nhiều kinh nghiệm, chúng tôi khuyên bạn hãy bắt đầu với một vài điều khoản quan trọng mà bạn nghĩ rằng hai bên sẽ nhanh chóng đạt thỏa thuận. Bằng cách này, cả hai sẽ thoải mái vì cảm thấy đàm phán đang tiến triển theo hướng tốt đẹp. Đó có thể là những điều khoản như ưu tiên hoàn vốn hay kế hoạch phân bổ quỹ quyền chọn. Sau đó, hãy giải quyết các chi tiết vụn vặt. Giá trị định giá có lẽ nên là điểm cuối cùng mà bạn nhắc đến, bởi bạn sẽ nhanh chóng đạt được thỏa thuận về các điều khoản khác nhưng vẫn còn phải thảo luận rất nhiều về nó. Một vài điều khoản sẽ làm mất nhiều thời gian đàm phán hơn những điều khoản khác, đó cũng là điều hết sức bình thường.

Những điều không nên làm

Có một số điều bạn sẽ không muốn làm khi đàm phán thỏa thuận tài trợ vốn cho công ty của mình. Như chúng tôi đã đề cập đến trong những phần trước, đừng chủ động đưa bản điều khoản đề xuất cho nhà đầu tư. Ngoài việc chỉ ra sự thiếu kinh nghiệm của mình, bạn sẽ không được lợi gì khi đi trước một bước bởi không thể biết nhà đầu tư có thể đề xuất với bạn những gì. Kết quả là bạn sẽ bắt đầu với vị thế kém hơn những gì nhà đầu tư có thể đưa ra cho bạn hoặc sẽ đưa ra những điều khoản ngu ngốc và tự biến mình thành một tân binh thiếu kinh nghiệm trước nhà đầu tư.

Góc nhìn doanh nhân

Đừng bao giờ đưa ra đề xuất trước. Chẳng có lý do gì để làm điều đó, trừ khi bạn có sẵn một đề xuất cụ thể khác. Tại sao lại tự gánh lấy rủi ro khi chủ động hạn chế đề xuất của mình ở mức quá thấp chứ?

Tiếp theo là bạn phải biết lúc nào cần lắng nghe và lúc nào cần lên tiếng. Nếu không còn nhớ điều gì khác về những gì chúng tôi nói ra ở đây, bạn chỉ cần

tự nhắc mình: Mình chưa thể nào thua chừng nào còn chưa mở miệng. Lắng nghe mang lại cho bạn nhiều thông tin về phía bên kia, trong đó có những lợi thế mà bạn có so với họ và những kiểu đàm phán nào khiến họ cảm thấy dễ chịu nhất.

Góc nhìn doanh nhân

Đúng như một câu thành ngữ cổ xưa đã nói: Chúa có lý do để tạo ra Con người với hai cái tai và một cái miệng. Khi đang đàm phán, hãy cố nghe nhiều hơn là nói, đặc biệt là vào thời điểm bắt đầu.

Nếu đối phương đang kiểm soát cuộc đàm phán, đừng đưa ra các điểm cần thảo luận theo trình tự giấy tờ pháp lý. Điều này đúng với mọi cuộc đàm phán. Nếu cho phép phía bên kia chỉ ra từng điểm và cố gắng giải quyết cho xong điểm đó trước khi bước sang một điểm khác, bạn sẽ mất cái nhìn toàn cảnh về cán cân đàm phán. Mặc dù bạn sẽ cảm thấy cách giải quyết đối với mỗi điểm nêu ra rất hợp lý, nhưng toàn bộ thỏa thuận đạt được có thể khiến bạn chẳng vui vẻ chút nào. Nếu nhà đầu tư đẩy bạn vào tình thế này, đừng nhường bước. Hãy lắng nghe và để đối phương biết rằng bạn sẽ xem xét sau khi đã nghe tất cả ý kiến của họ. Rất nhiều luật sư được đào tạo để thực thi chính xác chiến lược này – nhẹ nhàng hạ gục bạn, từng điểm một.

Nhiều người lặp lại những lý lẽ giống nhau rất nhiều lần khi đàm phán. Những người thường xuyên phải đàm phán, trong đó có nhiều nhà đầu tư mạo hiểm và luật sư, luôn cố gắng thuyết phục đối phương chấp thuận bằng lý luận: "Phải như vậy thôi vì đó là thị trường mà." Chúng tôi rất thích nghe điều đó, bởi vì qua nó biết được rằng đối phương là một tay đàm phán tồi. Nói "thị trường là như thế" cũng giống như cha mẹ thường nói với con cái rằng "Bởi vì ta đã nói thế" và bạn sẽ đáp lại, "Nhưng mọi người đều làm thế cơ mà." Đây là những kỹ năng đàm phán sơ đẳng nhất mà đáng ra bạn phải

ngừng áp dụng từ khi không còn ngồi trên ghế nhà trường.

Trong lĩnh vực tài trợ vốn, bạn sẽ luôn nghe thấy điều này. Thay vì tỏ ra tức giận, hãy hiểu rằng đây hoàn toàn không phải là một lý luận có sức thuyết phục bởi khái niệm thị trường không phải là thứ duy nhất được dùng để điều chỉnh tình thế của một cuộc đàm phán. Trong rất nhiều trường hợp, đối phương vin vào lý do đó chỉ đơn giản là vì họ không thể làm gì khác, và khi đó, bạn sẽ lập tức có lợi thế hơn.

Góc nhìn doanh nhân

Bạn cần nắm bắt quy luật của thị trường và đặc biệt là đánh giá xem liệu chúng có thể áp dụng vào trường hợp cụ thể của bạn hay không. Bạn có thể làm thế thông qua trao đổi với các doanh nhân khác đã ở trong hoàn cảnh tương tự. Hãy nhớ, bạn chỉ thực hiện một vài thỏa thuận đầu tư trong đời, còn nhà đầu tư của bạn thì làm việc đó để kiếm sống. Hãy tìm hiểu thị trường thực sự là gì, và bạn sẽ ứng phó với những kiểu lý luận rằng điều khoản nào đó là quy luật thị trường bằng thực tế chứ không phải cảm xúc.

Cuối cùng, đừng bao giờ cho rằng đối phương cũng có những nguyên tắc đạo đức giống bạn. Đây không phải là lời chỉ trích chống lại các nhà đầu tư hay luật sư mà là thực tế cuộc sống bạn sẽ gặp trong bất cứ loại hình đàm phán nào. Mọi người đều có những nguyên tắc đạo đức khác nhau mà bản thân họ cảm thấy chấp nhận được và những nguyên tắc này có thể thay đổi tùy thuộc hoàn cảnh cụ thể. Ví dụ, nếu bạn định nói dối về tình trạng hiện thời của một khách hàng chủ chốt với nhà đầu tư tương lai và hành vi đó bị phát hiện trước khi thỏa thuận hoàn tất thì khả năng cao là mọi công sức của bạn sẽ tan thành mây khói. Hoặc giả như vẫn đạt được thỏa thuận thì sau đó có thể bạn sẽ bị sa thải và một vài đồng nghiệp có thể biết điều đó. Kết quả là, cả hai bên (nhà đầu tư và kinh doanh) đều có những động cơ rất mạnh mẽ

để cư xử có đạo đức trong suốt quá trình đàm phán. Nhưng hãy lưu ý rằng điều này trái ngược với phần lớn các trường hợp khác, ví dụ như giữa các luật sư trong một vụ tranh chấp, khi những lời nói dối và một-nửa-sự-thực là phần có thể chấp nhận của cuộc chơi. Dù bối cảnh đàm phán cụ thể thế nào, hãy chắc chắn bạn biết nguyên tắc đạo đức của đối phương.

Luật sư giỏi – Luật sư tồi – Không có luật sư

Cho dù bạn nghĩ mình biết nhiều đến đâu hay đã nghiên cứu sâu đến mức nào, hãy thuê một luật sư giỏi. Trong nhiều trường hợp, bạn sẽ là người ít kinh nghiệm nhất trong bàn đàm phán, trong khi nhà đầu tư của bạn thì thường xuyên làm việc đó. Bởi vậy, chọn cho mình một luật sư giỏi sẽ giúp bạn cân bằng sự chênh lệch về kinh nghiệm. Khi lựa chọn luật sư, hãy đảm bảo người được lựa chọn không chỉ hiểu những yếu tố kỹ thuật của thỏa thuận đang thực hiện mà còn có phong cách làm việc phù hợp với bạn và là người bạn cảm thấy thoải mái khi ngồi cùng bàn. Điểm cuối cùng cần được nhấn mạnh – luật sư chính là hình ảnh phản chiếu của bạn. Nếu bạn chọn một luật sư thiếu kinh nghiệm, làm việc thiếu hiệu quả hay cư xử không nhất quán sẽ khiến cho hình ảnh của bạn xấu đi và giảm ưu thế của bạn trong đàm phán.

Vì vậy hãy chọn một luật sư giỏi, nhưng phải đảm bảo rằng giỏi có nghĩa là gì. Hãy hỏi những doanh nhân mà bạn trọng vọng xem họ làm việc với những ai. Hãy tìm hiểu trong cộng đồng các doanh nhân địa phương xem những luật sư có danh tiếng nhất. Đừng hạn chế sự tìm kiếm của mình ở những con số trên hóa đơn chi phí, sự nhiệt tình, trí tuệ mà hãy kiểm tra xem những cuộc đàm phán phức tạp được giải quyết như thế nào. Thêm vào đó, hãy mạnh dạn hỏi nhà đầu tư trước và sau khi thỏa thuận góp vốn được hoàn thành xem anh ta nghĩ thế nào về luật sư của bạn.

Góc nhìn doanh nhân

Chọn một luật sư giỏi không có nghĩa là ký một hợp đồng đắt đỏ với công ty luật mà nhà đầu tư của bạn biết hay giới thiệu cho bạn. Đối với các công ty mới khởi nghiệp, tìm đến những công ty luật hàng đầu có nghĩa là tìm đến những luật sư hạng hai hoặc còn thiếu kinh nghiệm, không được kiểm soát tốt và hóa đơn thanh toán cao chót vót. Bạn có thể thuê một công ty nhỏ hơn, có mức phí thấp hơn mà vẫn có sự chú ý thích đáng từ các thành viên điều hành trong công ty; nhưng hãy chắc chắn rằng đã kiểm tra kỹ càng để đảm bảo người mà bạn sẽ trực tiếp làm việc là người có kinh nghiệm trong các thương vụ đầu tư mạo hiểm. Đương nhiên, bạn hãy tham khảo về họ nữa – kể cả là từ những nhà đầu tư trước đây đã từng làm việc với họ.

Bạn có thể cải thiện một thỏa thuận tồi hay không?

Giả sử bạn đã xử lý tình huống không hiệu quả và chỉ đạt được một thỏa thuận tồi. Bạn chỉ có một bản điều khoản đầu tư đề xuất, nhà đầu tư của bạn là sự kết hợp giữa kiểu bò tót hung hăng và con nghiện kỹ thuật. Giờ đây, bạn đang mắc kẹt với mớ điều khoản mà bạn chẳng hài lòng. Liệu có nên phí thời gian ca thán về nó hay không? Hoàn toàn không, có nhiều cách sửa chữa sai lầm mà phần lớn các doanh nhân không bao giờ nghĩ tới.

Đầu tiên, cho đến khi mọi chuyện hoàn toàn kết thúc – bằng một vụ mua lại hoặc IPO – rất nhiều điều khoản sẽ không mang nhiều ý nghĩa cho lắm. Nhưng quan trọng hơn, nếu bạn có kế hoạch gọi vốn một lần nữa từ một nhà đầu tư mới, bạn sẽ có một đồng minh tiềm năng có thể giúp sửa chữa sai lầm của bạn trong lần gọi vốn đầu tiên. Nhà đầu tư mới sẽ có động lực để đảm bảo rằng bạn và đồng đội sẽ cảm thấy hài lòng (giả sử là công ty đang hoạt động tốt), và nếu bạn trao đổi với nhà đầu tư tiềm năng về những vấn đề gặp phải thì trong rất nhiều trường hợp, nhà đầu tư mới sẽ giúp bạn giải quyết

chúng và đưa mọi thứ trở lại trạng thái cân bằng.

Trong trường hợp nhà đầu tư mới không phải là người đầu tư dẫn dắt trong vòng gọi vốn tiếp theo, bạn vẫn sẽ có cơ hội ngồi lại với nhà đầu tư hiện tại sau một thời gian không mấy mặn mà (tất nhiên, vẫn cần giả sử là mọi chuyện tốt đẹp và công ty của bạn gặt hái được thành công). Chúng tôi đã từng tham gia vào rất nhiều cuộc đối thoại mang tính chất xây dựng mà kết quả của chúng là những điều chỉnh có lợi hơn cho các doanh nhân .

Cuối cùng, bạn có thể đợi cho đến khi mọi chuyện kết thúc mới giải quyết các vấn đề của mình. Phần lớn các cuộc đàm phán mua lại đều có một phần rất quan trọng về cơ chế dành cho đội ngũ quản lý để họ có động lực tiếp tục cống hiến cho công ty, và thường sẽ có sự phân bổ lại lợi nhuận giữa các nhà đầu tư và đội ngũ quản lý này. Phong cách của nhà đầu tư sẽ tác động lên những vấn đề này. Nếu họ thuộc loại chỉ muốn tham gia cuộc chơi một lần và không thực sự quan tâm điều gì sẽ xảy ra sau khi thỏa thuận đầu tư hoàn tất, sẽ không nhượng bộ. Tuy nhiên, nếu còn muốn đầu tư với bạn trong tương lai, họ sẽ nhìn nhận lại tình hình và sẵn lòng điều chỉnh các điều khoản của thỏa thuận đầu tư để phân bổ lại một vài lợi ích cho đội ngũ quản lý và nhân viên, đặc biệt nếu điều này nằm trong bản ghi nhớ với bên mua lại.

Tuy nhiên, hãy hiểu rằng những lợi ích này đôi khi chưa chắc có lợi cho doanh nhân – rất nhiều bên mua lại muốn giành nó. Hãy nhớ rằng với tư cách là doanh nhân, bạn đã ký kết thỏa thuận với nhà đầu tư thì phải có trách nhiệm với họ. Nếu cuối cùng bạn lại cư xử như những kẻ chỉ tham gia cuộc chơi một lần bằng cách thông đồng với bên mua lại, sẽ phải chịu rủi ro mất cả thỏa thuận mua lại đó lẫn mối quan hệ với nhà đầu tư. Vì vậy, hãy suy nghĩ kỹ càng, công bằng và cởi mở với các nhà đầu tư của bạn về các ưu đãi và lợi ích mà bạn muốn có.

Góc nhìn doanh nhân

Có cách tiếp cận cởi mở và hợp tác với nhà đầu tư trong trường hợp công ty của bạn sẽ được mua lại là điều nghe có vẻ ngây ngô – nhưng nó rất có hiệu quả. Hãy làm rõ với nhà đầu tư của bạn về những điều mà bạn và đồng đội cho là quan trọng ngay từ đầu cuộc đàm phán. Điều này sẽ giúp bạn và nhà đầu tư có những tiếng nói đồng điệu nhằm đạt được thỏa thuận có lợi cuối cùng, đặc biệt là khi bên mua lại đang cố gắng chia rẽ bạn và các nhà đầu tư.

Theo kinh nghiệm của chúng tôi, cởi mở bao giờ cũng đem lại kết quả tốt hơn. Chưa kể đến các bên khác nhau với những mục đích chồng chéo nhau thì một cuộc đàm phán đã đủ khó khăn lắm rồi. Chúng tôi luôn khuyến khích các doanh nhân và nhà đầu tư tập trung vào những gì tốt nhất và đúng đắn nhất cho tất cả cổ đông cho dù lời đề nghị mà các bạn nhận được là gì. Đồng thời, hãy tiếp tục làm việc với nhau trên tinh thần xây dựng cho dù bất cứ vấn đề gì xảy ra, đặc biệt là khi một bên cảm thấy không thoải mái với những gì mình đã cam kết.

10. Gọi vốn đúng cách

Trong khi hầu hết mọi người thường đặt ra câu hỏi "Tôi nên làm gì?" khi tìm kiếm nguồn vốn từ các quỹ đầu tư mạo hiểm, thì cũng có một số điều mà mọi người *không nên* làm. Phạm vào bất cứ điều gì trong số những điều mà chúng tôi liệt kê dưới đây sẽ khiến bạn phải gánh chịu hậu quả, nhẹ nhất thì bạn sẽ giống như một tên ngốc trước mặt nhà đầu tư (điều này không đến nỗi quá tệ, chúng ta ai cũng ít nhất một lần trở thành một tên ngốc, nhưng chắc chắn bạn sẽ không muốn nó xảy ra), còn nặng nhất thì mọi cơ hội nhằm có được nguồn tài trợ từ các nhà đầu tư mà bạn liên hệ sẽ tan biến. Chúng tôi khuyến nghị các bạn tránh làm những điều sau đây khi gọi vốn từ các nhà đầu tư mạo hiểm.

Đừng yêu cầu một thỏa thuận không tiết lộ thông tin

Đừng yêu cầu ở nhà đầu tư một *thỏa thuận không tiết lộ thông tin* (Nondisclosure agreement – NDA). Mặc dù hầu hết các nhà đầu tư sẽ tôn trọng ý tưởng độc đáo và sự sáng tạo của bạn, nhưng chắc chắn họ đã thấy điều gì đó tương tự do số lượng quá lớn các bản kế hoạch kinh doanh được gửi đến văn phòng của mình mỗi ngày. Nếu ký kết một thỏa thuận không tiết lộ thông tin với với bạn, họ sẽ có nguy cơ mắc kẹt với nó trong trường hợp họ tài trợ vốn cho một công ty mà bạn coi là đối thủ kinh doanh. Một NDA cũng đồng thời ngăn không cho nhà đầu tư thảo luận với các nhà đầu tư khác về công ty của bạn, mặc dù đó có thể là những người có khả năng trở thành những nhà đồng tài trợ đầy tiềm năng.

Mặt khác, đừng quá lo lắng về việc tiếp cận và tiết lộ ý tưởng của bạn với một nhà đầu tư danh tiếng mà không có NDA. Ngành công nghiệp đầu tư

mạo hiểm rất nhỏ bé và sẽ không thể tồn tại nếu các nhà đầu tư tiết lộ bừa bãi thông tin của các doanh nghiệp. Và cũng đừng nghĩ rằng họ sẽ ăn cắp ý tưởng của bạn và tự mình thành lập công ty riêng, bởi nguy cơ bị tổn hại về danh tiếng cũng như sự hạn chế về thời gian sẽ giúp bạn ngăn chặn hiệu quả điều đó. Mặc dù đôi khi bạn sẽ gặp phải những tình huống không hay, nhưng hãy tìm hiểu cho cặn kẽ, rồi bạn sẽ ổn cả thôi.

Đừng gửi thư hàng loạt cho các nhà đầu tư

Bạn có thể không có mối quan hệ với các nhà đầu tư từ trước, nhưng cách làm quen với họ không phải là mua danh sách địa chỉ e-mail và phát tán thư rác hàng loạt. Bạn cũng không nên thuê một chuyên gia tư vấn đầu tư áp dụng phương pháp đó. Các nhà đầu tư sẽ nhận ra ngay đâu là một bức thư thực sự còn đâu là thư rác, và chúng tôi thì chẳng quen bất cứ nhà đầu tư nào từng phản ứng tốt với kiểu thư từ đó cả.

Gửi thư rác hàng loạt là một sự lười biếng. Nếu bạn không dành thời gian để suy nghĩ nghiêm túc về người có thể trở thành đối tác tài trợ vốn phù hợp thì câu hỏi mà chúng tôi sẽ đặt ra là bạn đang điều hành công ty của mình như thế nào? Nếu muốn liên hệ với chúng tôi, gửi một bức thư được soạn riêng là lựa chọn khôn ngoan hơn nhiều.

Không thường có nghĩa là Từ chối

Mặc dù phần lớn các nhà đầu tư đều đánh giá cao tính kiên trì, khi họ nói rằng không hứng thú với đề nghị của bạn thì thường là đúng như vậy chứ không phải là bạn cần thử lại một lần nữa. Chúng tôi nói không bởi vì ý tưởng của bạn không hấp dẫn với cá nhân chúng tôi, không phù hợp với kiểu đầu tư hiện thời, hoặc là cái gì đó mà chúng tôi cho là một ý tưởng tồi – hay chỉ vì chúng tôi quá bận rộn. Nhưng có một điều bạn cần hiểu là khi chúng

tôi nói không, điều đó không có nghĩa là bạn có một ý tưởng ngu ngốc mà chỉ có nghĩa là nó không dành cho chúng tôi.

Đừng yêu cầu lời giới thiệu nếu bạn bị từ chối

Các nhà đầu tư nhận được rất nhiều e-mail từ các doanh nhân (nhân viên ngân hàng và luật sư) đề nghị các khoản đầu tư mới. Tại công ty của mình, chúng tôi luôn cố gắng xem tất cả các thư gửi đến và phản hồi ngay trong ngày. Đa phần là chúng tôi từ chối, nhưng rất vui vì đã nhận được chúng (và khuyến khích các bạn, các độc giả yêu quý, hãy gửi thư cho chúng tôi bất cứ lúc nào).

Khi nói không, chúng tôi luôn cố gắng trả lời thật nhanh và rõ ràng. Chúng tôi cố gắng đưa ra những lời giải thích, mặc dù không muốn tranh luận hay bao biện cho lý do của mình. Chúng tôi chắc rằng rất nhiều những lời đề nghị mà mình từ chối rồi sẽ được chấp thuận và một số trong đó còn có thể trở thành những thành công vượt trội. Điều đó với chúng tôi không có vấn đề gì; thậm chí khi đã nói không, chúng tôi vẫn ủng hộ các bạn.

Tuy nhiên, nếu chúng tôi nói không, các bạn cũng xin đừng vội phản hồi và yêu cầu chúng tôi giới thiệu bạn cho một người khác. Qua việc giới thiệu bạn cho một người khác, ở một mức độ nào đó, chúng tôi đang ngầm đánh giá cao bạn. Trong khi chúng tôi vừa nói rằng chúng tôi không hứng thú tìm kiếm thỏa thuận đầu tư với bạn. Hai điều này rõ ràng mâu thuẫn với nhau. Người mà chúng tôi giới thiệu cho bạn ngay lập tức sẽ hỏi liệu chúng tôi có quan tâm đến lời đề nghị của bạn hay không.

Chúng tôi sẽ ở một tình thế vô cùng mâu thuẫn khi một mặt đánh giá cao bạn, còn mặt khác lại từ chối việc đầu tư. Điều này chẳng dễ chịu chút nào với chúng tôi, và khả năng bạn được người mà chúng tôi giới thiệu chấp thuận

đầu tư cũng rất thấp. Thực tế, bạn có thể có được kết quả tốt hơn nếu chúng tôi không xen ngang.

Góc nhìn doanh nhân

Có một ngoại lệ cho nguyên tắc không đề nghị được giới thiệu cho một người khác. Nếu bạn có quan hệ từ trước với nhà đầu tư (nghĩa là yêu cầu của bạn không phải một lời đề nghị xã giao), hãy cố gắng hỏi tại sao câu trả lời lại là không. Nếu nguyên nhân xuất phát từ bản thân công ty đầu tư thay vì công ty của bạn ("Công ty của bạn có quy mô quá nhỏ so với chúng tôi" hay "Một trong số các công ty trong danh mục của chúng tôi là đối thủ cạnh tranh trực diện với bạn"), thì hãy đề nghị được giới thiệu tới một công ty đầu tư khác phù hợp hơn. Tuy nhiên, bạn cần tỏ ra tôn trọng – nếu nhà đầu tư không muốn giới thiệu bạn thì đừng nài ép họ.

Chúng ta vẫn thường được dạy rằng phải luôn "đề nghị một cái gì đó" khi bạn nhận được câu trả lời "không" (giữ cho cuộc trao đổi tiếp diễn, đề nghị được giới thiệu, hay cố gắng đưa ra những câu hỏi khác nữa). Tuy nhiên, trong nhiều trường hợp, bài học này không giúp ích được gì cho bạn.

Đừng biến mình thành nhà sáng lập đơn độc

Ngoại trừ một vài trường hợp cá biệt, phần lớn các doanh nhân sẽ hiếm có cơ hội để kêu gọi vốn đầu tư trừ khi họ tập hợp thành đội. Một đội ngũ có khi chỉ gồm hai thành viên nhưng một doanh nhân đơn độc kêu gọi vốn đầu tư là điều hiếm khi được đánh giá cao.

Lý do đầu tiên là một cá nhân không thể làm tất cả mọi việc. Chúng tôi chưa từng gặp bất cứ ai có thể làm tất cả mọi thứ từ giám sát sản phẩm đến thực hiện kế hoạch, thúc đẩy phát triển, tiếp thị, bán hàng, kinh doanh và các hoạt

động khác. Có quá nhiều việc cần làm để một công ty có thể hoạt động suôn sẻ. Bạn sẽ cảm thấy thoải mái hơn nhiều nếu có một đối tác sát cánh và chia sẻ với mình.

Lý do thứ hai là việc bạn không thể lôi kéo những người khác tham gia kế hoạch của mình là một dấu hiệu xấu. Việc thuyết phục được các nhà đầu tư mạo hiểm đổ tiền tài trợ cho công ty của bạn vốn đã rất khó khăn nên nếu bạn không tìm được một đối tác có cùng đam mê và niềm tin thì đó là dấu hiệu cảnh báo cho bất cứ ai muốn tài trợ vốn cho công ty của bạn.

Lý do cuối cùng là nếu bạn không có một đội ngũ cùng sát cánh thì nhà đầu tư mạo hiểm sẽ đầu tư vào đâu? Thông thường, đội ngũ triển khai ý tưởng còn quan trọng hơn bản thân ý tưởng đó. Phần lớn các nhà đầu tư mạo hiểm sẽ nói với bạn rằng họ kiếm được tiền từ những ý tưởng hạng B được triển khai bởi một đội ngũ hạng A và cũng có vô số ý tưởng hạng A bị vứt vào sọt rác do được triển khai bởi một đội ngũ không đủ năng lực.

Có một ngoại lệ ở đây là đối với một doanh nhân đã từng thành công trước đó. Nếu quỹ đầu tư mạo hiểm đã có kinh nghiệm đáng tin cậy với một doanh nhân và tin rằng anh ta có thể xây dựng một đội ngũ đủ năng lực sau khi huy động vốn thì người đó có thể sẽ được tài trợ vốn ngay cả khi là một doanh nhân đơn độc.

Đừng đánh giá quá cao các bằng sáng chế

Đừng dựa dẫm vào các bằng sáng chế. Chúng tôi thấy rất nhiều doanh nhân đánh giá toàn bộ công ty của họ thông qua chiến lược bằng sáng chế. Nếu bạn ở trong ngành công nghệ sinh học hay thiết bị y tế, điều này có thể hoàn toàn phù hợp. Còn nếu bạn ở trong ngành phần mềm, hãy hiểu rằng các bằng sáng chế, nhiều nhất cũng chỉ là vũ khí bảo vệ bạn khỏi những người đi sau mà

thôi. Theo quan điểm của chúng tôi, tạo ra một công ty phần mềm thành công là nhờ những ý tưởng tuyệt vời và thực thi chúng xuất sắc, chứ không phải là bằng sáng chế.

Thực ra, chúng tôi ước gì tất cả các bằng chứng nhận độc quyền phương pháp kinh doanh và phần mềm không tồn tại (chúng tôi đã thảo luận rất nhiều về vấn đề này tại các trang mạng cá nhân của mình là www.jasonmendelson.com và www.feld.com), bởi vậy, nếu bạn nghĩ rằng sẽ nhận được khoản đầu tư của chúng tôi cho công ty phần mềm của mình chỉ vì bạn có một danh mục bằng sáng chế thì bạn đã lầm. Thực ra, bằng cách đó, bạn chỉ chứng minh cho chúng tôi thấy rằng bạn chẳng hề tìm hiểu kỹ về chúng tôi cũng như không thực sự hiểu giá trị nhỏ nhoi của những tấm bằng so với việc có một đội ngũ quản lý chuyên nghiệp và những kỹ sư phần mềm đáng khâm phục đằng sau những ý tưởng lớn.

11. Vấn đề tại các giai đoạn gọi vốn khác nhau

Không phải tất cả các lần gọi đầu tư đều giống nhau. Điều này đặc biệt đúng khi bạn tính đến yếu tố thời điểm, nghĩa là công ty của bạn sẽ dần trưởng thành trong suốt vòng đời của nó. Mỗi giai đoạn kêu gọi đầu tư – giai đoạn mầm, giai đoạn đầu, giai đoạn giữa và giai đoạn cuối – đều có những vấn đề then chốt cần được tập trung giải quyết.

Thỏa thuận gọi vốn vòng mầm

Những thỏa thuận trong giai đoạn khởi nghiệp thường có chi phí thấp nhất về mặt pháp lý và đơn giản nhất về mặt đàm phán các điều khoản, song chúng cũng là những thỏa thuận có khả năng tiềm ẩn nhiều sai lầm nhất. Do các điều kiện tiên quyết có thể ảnh hưởng lớn tới việc kêu gọi vốn trong tương lai, nên nếu có một điều khoản nào đó bất lợi cho bạn thì có thể bạn và công ty của mình sẽ phải chung sống với nó trong suốt những năm tháng tiếp theo. Mỉa mai thay, chúng tôi lại thường gặp những trường hợp trong đó các công ty có được những điều khoản có lợi cho họ nhiều hơn là những trường hợp mà trong đó họ phải gánh chịu những điều khoản bất lợi.

Vậy có được những điều khoản tốt thì có gì là không ổn ở đây? Vấn đề nằm ở chỗ nếu kết quả kinh doanh của bạn không đủ tốt để bù đắp lại những điều khoản tốt đó thì ở những vòng sau, bạn sẽ mắc kẹt với các nhà đầu tư ban đầu của mình. Ví dụ, hãy giả định là bạn đang được đánh giá tốt hơn rất nhiều so với những gì mà công ty bạn đang thực sự thể hiện. Nếu ở vòng tiếp theo, bạn không được đánh giá ở mức cao hơn vòng đầu tiên thì nghĩa là bạn đang làm giảm giá trị nắm giữ của những cổ đông ban đầu – những nhà đầu tư đã chấp

nhận rủi ro lớn để tài trợ vốn cho bạn trong giai đoạn đầu. Thế là bạn phải tìm cách nào đó đền bù cho họ hoặc tệ hơn, họ sẽ bỏ phiếu ngăn cản việc huy động vốn mới. Điều này đúng trong trường hợp các nhà đầu tư của bạn không phải là những nhà đầu tư thực sự chuyên nghiệp, mà luôn trông đợi là giá cổ phiếu tại các vòng kêu gọi vốn sau sẽ cao hơn vòng trước, cho dù có điều gì xảy ra chăng nữa.

Giai đoạn đầu

Tương tự như ở vòng gieo mầm, tiền lệ cũng đóng vai trò quan trọng khi gọi vốn trong giai đoạn đầu. Theo kinh nghiệm của chúng tôi, những điều khoản mà bạn đàm phán được trong vòng đầu tiên sẽ có ảnh hưởng đến tất cả những lần kêu gọi vốn trong tương lai. Một điều khoản có thể đeo đẳng bạn đến tận cuối con đường là điều khoản về hoàn vốn ưu tiên. Mặc dù việc bạn đồng ý với những điều khoản ưu đãi cho các quỹ đầu tư khi tham gia góp vốn có vẻ không phải là vấn đề lớn do ở những lần gọi vốn giai đoạn đầu, số tiền có thể không lớn. Tuy nhiên, nếu bạn lên kế hoạch cho những lần gọi vốn quy mô hơn trong tương lai thì một ngày nào đó, những điều khoản ưu đãi này có thể làm giảm đáng kể lợi nhuận của các cổ đông thường.

Một điều khoản khác cần chú ý trong giai đoạn đầu là các điều khoản bảo vệ. Bạn sẽ muốn hủy bỏ các điều khoản bảo vệ để tất cả các nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu ưu đãi sẽ chỉ có một quyền biểu quyết, không tính đến việc cổ phiếu của họ thuộc chuỗi nào. Nếu trong vòng gọi vốn thứ hai bạn đã mắc kẹt với hai nhóm quyền biểu quyết riêng đối với điều khoản bảo vệ, thì chắc chắn là bạn sẽ gặp rất nhiều rắc rối với việc chủ sở hữu của hai loại cổ phiếu ưu đãi khác nhau bởi họ sẽ có quyền biểu quyết riêng nên có quyền riêng rẽ trong việc ngăn cản quyết định của bạn. Điều này có thể sẽ thực sự làm bạn đau đầu khi hàng loạt nhà đầu tư thông qua các vòng gọi vốn khác nhau lại theo

đuổi những mục tiêu của riêng mình.

Giai đoạn giữa và giai đoạn cuối

Thông thường, trong giai đoạn cuối sẽ xuất hiện hai vấn đề gai góc – kiểm soát thành viên trong Ban Giám đốc và quyền bỏ phiếu. Trong giai đoạn đầu, vấn đề kiểm soát quyền bỏ phiếu sẽ chỉ trở nên phức tạp khi bạn cố giành khả năng kiểm soát Ban Giám đốc trong khi mỗi nhà đầu tư dẫn dắt tại mỗi vòng đều muốn có một ghế trong đó. Bạn có thể tăng số lượng thành viên Ban Giám đốc lên con số 7, 9 hoặc hơn nữa (thông thường điều này sẽ làm khả năng lãnh đạo hiệu quả của Ban Giám đốc giảm xuống rõ rệt) hoặc nhiều khả năng là các nhà đầu tư sẽ thao túng Ban Giám đốc của công ty. Nếu các nhà đầu tư của bạn cư xử đúng mực, điều này sẽ không là vấn đề lớn; tuy nhiên bạn vẫn sẽ có rất nhiều việc phải làm tại các cuộc họp của Ban Giám đốc.

Thực ra chưa có câu trả lời thỏa đáng cho vấn đề nói trên. Trừ khi bạn có ưu thế đàm phán vượt trội trong một công ty cực kỳ hứa hẹn, trái lại với mỗi vòng gọi vốn, bạn sẽ phải trao cho nhà đầu tư dẫn dắt một ghế trong Ban Giám đốc. Nếu sau đó bạn tiếp tục tiến hành các vòng gọi vốn khác, thì ngoại trừ trường hợp bạn nỗ lực hết sức để kiểm soát vấn đề này từ sớm, Ban Giám đốc công ty sớm muộn cũng sẽ phải mở rộng và trong rất nhiều trường hợp, các thành viên sáng lập sẽ mất đi quyền kiểm soát đối với Ban Giám đốc.

Góc nhìn doanh nhân

Có nhiều cách để giảm áp lực cho vấn đề kiểm soát thành viên trong Ban Giám đốc và quyền bỏ phiếu, ví dụ như: đặt một mức trần (ngay từ đầu) về số lượng thành viên hoặc tỷ lệ phần trăm các giám đốc là người của các quỹ đầu tư mạo hiểm so với những giám đốc độc lập, sớm chủ động đưa ra đề xuất về quyền quan sát viên cho bất cứ giám đốc nào rời khỏi vị trí của mình hoặc

thành lập một ủy ban điều hành nằm trong Ban Giám đốc để có thể tiến hành các cuộc họp bất cứ khi nào và ở bất cứ đâu mà không cần sự có mặt của các thành viên còn lại.

Điều cuối cùng cần xem xét là việc định giá. Cũng giống như những vấn đề chúng ta đã nói đến ở giai đoạn gieo mầm, trong một vài trường hợp, các công ty giành được những thỏa thuận rất có lợi cho họ và do đó, buộc các quỹ đầu tư mạo hiểm phải nắm giữ cổ phiếu đến mức giá cao hơn rất nhiều mới có thể bán ra. Tác động của việc này là do huy động vốn ở mức giá cao như vậy, chủ doanh nghiệp sẽ không thể bán công ty tại mức giá mà đáng ra anh ta đã cảm thấy thỏa mãn vì mong muốn "đầu tư phải thu lời" cố hữu của các quỹ đầu tư mạo hiểm, những người đã phải trả giá mua ban đầu quá cao.

Các phương thức tiếp cận khác đối với các thỏa thuận trong giai đoạn đầu

Chúng ta đã bàn nhiều về cách huy động vốn bằng cổ phiếu ưu đãi truyền thống, nhưng bên cạnh đó, vẫn còn những phương thức khác. Trong vài năm qua, chúng tôi nhận thấy dần có sự phổ biến của bản điều khoản ưu tiên ban đầu (Seed preferred) hoặc ưu tiên cấp thấp (Light preferred) cũng như việc sử dụng nợ có thể chuyển đổi trong các thỏa thuận ở giai đoạn mầm hoặc giai đoạn đầu. Hãy cùng xem qua các loại hình này.

Trong các thỏa thuận sử dụng bản điều khoản ưu tiên ban đầu hoặc ưu tiên cấp thấp, các bên thỏa thuận về một loại cổ phiếu ưu đãi không có những quyền lợi và sự bảo đảm giống những gì mà các cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu đãi thường có. Nhưng tại sao các nhà đầu tư lại đồng ý với thỏa thuận này? Một trong những lý do là công ty có thể huy động được vốn từ những nhà đầu tư thân thiện, không đòi hỏi một ghế trong Ban Giám đốc hay những điều khoản bảo vệ. Thực tế, điều này có thể không mấy hợp lý nếu tính đến các cam kết tài chính mà doanh nhân phải đưa ra cho các nhà đầu tư này nhằm có

được những quyền lợi đó.

Theo quy định 409A về thuế của Sở Thuế vụ (Quy định 409A là một quy định của IRS mà chúng tôi sẽ đề cập đến sau), bạn thường không muốn bán cổ phiếu thường cho các nhà đầu tư; bởi ngược lại, bạn sẽ neo giá của cổ phiếu thường ở mức cao hơn mức mình mong muốn. Do bạn muốn khuyến khích đội ngũ nhân viên đã gắn bó với mình từ những ngày khởi nghiệp bằng việc thưởng cho họ những quyền chọn khác nhau về cổ phiếu thường giá thấp. Một thỏa thuận ưu tiên cấp thấp là cách để bán cổ phiếu cho các nhà đầu tư trong khi vẫn duy trì được mức giá thấp của cổ phiếu thường dùng trong các phương án quyền chọn.

Một phương thức phổ biến khác được sử dụng trong các thỏa thuận trong giai đoạn khởi nghiệp là nợ chuyển đổi được. Trên thực tế, rất nhiều thiên thần đầu tư sẽ chỉ bỏ vốn theo phương thức này. Nợ có thể chuyển đổi thực ra là nợ. Nó là một khoản vay sẽ được chuyển đổi thành vốn chủ sở hữu (thường là cổ phần ưu đãi) tại thời điểm một vòng gọi vốn tiếp theo được thực hiện. Việc chuyển đổi thường bao gồm một khoản ưu tiên trên mức giá của vòng gọi vốn tiếp sau đó.

Ví dụ, giả sử bạn kêu gọi được 500.000 đô-la nợ có thể chuyển đổi từ các thiên thần đầu tư với khoản ưu tiên 20% trên mức giá của vòng gọi vốn tiếp theo, và 6 tháng sau, một nhà đầu tư mạo hiểm đề xuất thực hiện vòng đầu tư chuỗi A với số vốn 1 triệu đô-la tại mức giá 1 đô-la trên mỗi cổ phiếu. Số tiền vốn bạn nhận được thực ra sẽ là 1,5 triệu đô-la, mặc dù các nhà đầu tư mạo hiểm sẽ nhận được 1 triệu cổ phiếu chuỗi A (1 triệu đô-la với giá 1 đô-la mỗi cổ phiếu) và các nhà đầu tư thiên thần sẽ nhận được 625.000 cổ phiếu chuỗi A (500.000 đô-la với giá 0,8 đô-la mỗi cổ phiếu). Khoản ưu tiên này là hợp lý, bởi các nhà đầu tư ở giai đoạn đầu muốn nhận được phần bù đắp cho việc

họ đã bỏ vốn đầu tư từ trước khi vòng gọi vốn chuỗi A được tiến hành.

Phần lớn những người ủng hộ phương thức nợ có thể chuyển đổi đều cho rằng nó là giao dịch dễ dàng thực hiện hơn rất nhiều so với tăng vốn chủ sở hữu. Bởi vì không có một giá trị định giá nào được áp đặt cho công ty, bạn sẽ tránh được những đàm phán phức tạp liên quan. Bởi đó là nợ, nên nó có rất ít, hoặc không có quyền lợi giống như được đề cập trong các bản chào cổ phần ưu đãi và bạn có thể dễ dàng đạt được thỏa thuận với ít giấy tờ và chi phí pháp lý hơn rất nhiều. Tuy nhiên, hãy lưu ý rằng chi phí không phải là lý do thuyết phục cho lắm trong thời đại ngày nay, bởi rất nhiều loại giấy tờ đã được tiêu chuẩn hóa. Một thập kỷ trước ta còn có thể thấy sự khác biệt khoảng 50.000 đô-la phí pháp lý giữa một vòng gọi vốn dưới hình thức cổ phần ưu đãi và một khoản nợ có thể chuyển đổi. Ngày nay, sự khác biệt là từ 0 đến 10.000 đô-la bởi rất nhiều luật sư đã giảm giá cho dịch vụ của mình rất nhiều tại vòng gọi vốn này để đổi lấy việc công ty đó sẽ sử dụng dịch vụ của họ tại các vòng gọi vốn phức tạp hơn trong tương lai.

Tranh cãi vẫn diễn ra không ngừng về việc hình thức nào có lợi hơn cho các doanh nhân hay các nhà đầu tư. Chúng tôi không tin là có một câu trả lời rõ ràng cho vấn đề này mà cũng tin rằng thật là sai lầm khi nghĩ thế.

Bởi các nhà đầu tư thường là người đưa ra quyết định sẽ tham gia với hình thức nào, chúng ta hãy cùng tìm hiểu động cơ của họ trước. Một trong những lý do cơ bản khiến nhà đầu tư ở giai đoạn đầu quyết định mua cổ phần là để kiểm soát được giá. Đầu tư ở giai đoạn đầu khá rủi ro và họ thường muốn đầu tư ở giá thấp, mặc dù các nhà đầu tư thông minh sẽ không đầu tư ở mức giá thấp tới mức khiến các nhà sáng lập mất hết động lực làm việc. Kết quả là phần lớn thỏa thuận trong giai đoạn đầu được định giá rất chặt chẽ.

Với hình thức nợ có thể chuyển đổi, giá không được đặt ra mà được quyết

định khi một vòng gọi vốn lớn hơn diễn ra sau này. Về mặt định nghĩa, nếu có một vòng gọi vốn tiếp theo thì công ty đã đi đúng hướng và vì vậy giá trị của nó thường sẽ cao hơn. Khi đó, việc có quyền ưu đãi sẽ rất thuận lợi cho các nhà đầu tư, nhưng giá ưu đãi đó vẫn có thể cao hơn giá mà đáng lẽ họ phải trả nếu quyết định mua vốn chủ sở hữu từ trước. Một số nhà đầu tư đã cố gắng giải quyết vấn đề này bằng cách đặt ra giới hạn cho giá mà họ sẽ trả tại vòng sau. Nói cách khác, với tư cách là nhà đầu tư, tôi sẽ được nhận ưu đãi 20% mức giá của vòng gọi vốn sau nếu công ty được định giá đến mức X đô-la. Nếu công ty được định giá cao hơn X đô-la thì giá trị định giá của tôi vẫn phải là X đô-la (đó cũng là định nghĩa của "giới hạn giá").

Nhưng có thể vấn đề vẫn chưa được giải quyết? Đầu tiên, các nhà đầu tư tham gia vào vòng gọi vốn sau có thể không thích phải trả giá đắt hơn so với các nhà đầu tư nợ chuyển đổi. Không như vốn chủ sở hữu – đã phát hành thì không thể thay đổi được, các nhà đầu tư vốn mới có thể sẽ từ chối bỏ vốn trừ khi các nhà đầu tư nợ từ bỏ hoặc thay đổi giới hạn giá đã đặt ra.

Xét từ phía doanh nhân, mọi chuyện cũng không rõ ràng. Một số người cho rằng cơ cấu nợ chuyển đổi về mặt nguyên tắc sẽ dẫn đến giá đầu tư cao hơn cho vòng gọi vốn đầu tiên. Chúng tôi không muốn bàn luận sâu để khẳng định rằng họ đúng, nhưng thấy rằng với đặc điểm của nợ chuyển đổi, có thể bạn đang để sự thổi phồng giá xảy ra và điều này tác động tích cực lên giá trị định giá của các nhà đầu tư loại này. Song thực tế, đôi khi những nhà đầu tư đầu tiên lại là những người quan trọng nhất với doanh nhân. Đây là những người sẵn sàng bỏ vốn vào ý tưởng kinh doanh của bạn đầu tiên vào thời điểm rủi ro nhất. Bạn tôn trọng họ và có thể còn có quan hệ thân thích với họ nữa. Cứ cho rằng bạn sẽ tạo ra rất nhiều giá trị trong quá trình tạo dựng công ty của mình và nhà đầu tư vốn sẽ định giá nó trong một vòng gọi vốn bất kỳ nào đó ở mức cao hơn những gì bạn mong đợi. Khi đó, các nhà đầu tư đầu

tiên sẽ sở hữu phần ít hơn so với những ai tham gia góp vốn. Họ sẽ cảm thấy vui vì khoản đầu tư thành công, nhưng buồn vì phần của mình quá ít.

Nhưng liệu công ty có thực sự đặt ra mức giá cao hơn không? Hãy cùng quay trở lại ví dụ về một vòng gọi vốn dưới dạng nợ chuyển đổi có giới hạn giá. Nếu đồng ý với thỏa thuận này, giới hạn giá chính là mức giá mà đáng ra chúng tôi đã thực hiện trong vòng tài trợ vốn cổ phần. Vì vậy, thực ra bạn vừa bán một phần vốn chủ sở hữu tương đương cho chúng tôi, nhưng chúng tôi vẫn có quyền chọn lựa mức giá thấp hơn những gì mình đã đề xuất vì sẽ có rất nhiều trường hợp trong đó giá vốn chủ sở hữu sẽ ở mức thấp hơn mức giá giới hạn. Vậy thì tại sao tôi lại phải đồng ý với mức giá giới hạn cao hơn giá mà tôi sẵn sàng trả ngày hôm nay? Giới hạn giá chính là mức trần do chính bạn đặt ra.

Góc nhìn doanh nhân

Để thu hút các nhà đầu tư ở giai đoạn ươm mầm, hãy xem xét các thỏa thuận nợ có thể chuyển đổi với hai yếu tố bổ sung: Giới hạn thời gian hợp lý cho đến vòng gọi vốn chủ sở hữu tiếp theo và điều kiện chuyển đổi bắt buộc nếu sau thời gian đó, một vòng gọi vốn khác không thể diễn ra, cũng như mức sàn chứ không phải trần trên giá trị chuyển đổi.

Còn một nghịch lý nữa cần xem xét ở đây là: Các nhà đầu tư dành rất nhiều thời gian cho việc định giá các công ty và đàm phán giá cả. Vậy thì việc nhà đầu tư của bạn không thể hoặc không làm như thế sẽ nói lên điều gì? Có phải bạn và anh ta đang có quan điểm khá khác biệt nhau về giá trị định giá mà bạn vừa đặt ra không? Và liệu điều đó có ảnh hưởng đến mối quan hệ của bạn và nhà đầu tư hoặc suy nghĩ chiến lược của hai bên về công ty hay không?

Còn một rắc rối cuối cùng với nợ có thể chuyển đổi, đó là vấn đề về kỹ thuật.

Nếu một công ty kêu gọi tài trợ thông qua tăng vốn chủ sở hữu sẽ có một bản cân đối kế toán đẹp đẽ với bên tài sản lớn hơn bên nợ. Ban Giám đốc và các nhà điều hành là những người chịu trách nhiệm trước cổ đông trong việc tối đa hóa giá trị của công ty. Các cổ đông ở đây chính là các nhà đầu tư mạo hiểm và nhân viên công ty. Mọi chuyện đều bình thường và êm đẹp.

Tuy nhiên, nếu kêu gọi tài trợ bằng nợ có thể chuyển đổi thì về mặt định nghĩa, công ty của bạn sẽ ở trong tình trạng nợ nần trong khi Ban Giám đốc và các nhà điều hành phải có trách nhiệm tương tự với các cổ đông. Trong trường hợp này, bạn có tiền mặt trong tay, nhưng các nghĩa vụ nợ lại lớn hơn tài sản. Khi đó, các chủ nợ của bạn bao gồm chủ nhà, bất cứ ai bạn nợ tiền (gồm cả những nhân viên cũ khó chịu), và các nhà sáng lập cùng với luật sư của họ nữa.

Điều này sẽ thay đổi công ty của bạn như thế nào? Nói thực là chúng tôi chưa có kinh nghiệm cá nhân nào tương tự, nhưng nghĩ ra vài tình huống có thể xảy ra thì cũng không khó.

Hãy xem xét tình huống giả định sau đây.

Giả sử công ty bạn kinh doanh không thành công. Trong trường hợp gọi vốn chủ sở hữu, Ban Giám đốc và các nhà điều hành sẽ chỉ phải chịu trách nhiệm trước các chủ nợ tại thời điểm công ty không có đủ tiền trả nợ. Nếu bạn xoay sở tốt, các chủ nợ sẽ được thanh toán hết. Nhưng đôi khi điều đó không xảy ra và công ty phải đối mặt với các vụ kiện tụng. Và khi các luật sư đã nhúng tay vào, họ sẽ chọn thời điểm khó khăn nhất là lúc công ty không có khả năng trả nợ để chứng minh rằng Ban Giám đốc đã làm việc không hiệu quả trong quá trình điều hành của mình. Còn nếu chỉ trong một thời gian ngắn thì họ sẽ khó mà gây khó dễ cho bạn.

Nhưng nếu công ty có khoản nợ có thể chuyển đổi, tình trạng không trả nợ được sẽ kéo dài đến khi khoản nợ đó được chuyển đổi thành vốn chủ sở hữu. Kết quả là nếu công ty không thành công và bạn không thể hoàn thành nghĩa vụ với các chủ nợ thì khả năng các luật sư đánh bại bạn trong các vụ kiện sẽ tăng lên đáng kể. Và đừng quên rằng, nếu bạn có tranh chấp với nhân viên trong công ty thì đối tượng này cũng đồng thời là chủ nợ của bạn đấy.

Phần tồi tệ nhất là rất nhiều bang còn quy trách nhiệm cá nhân cho các giám đốc đối với những điều xảy ra trong khi công ty đang ở trong tình trạng không có khả năng thanh khoản. Điều này có nghĩa là ở một số nơi, các chủ nợ có thể kiện cá nhân các giám đốc vì họ không nhận được đủ số tiền đã cho vay.

Chúng tôi không muốn làm mọi chuyện trở nên quá rối rắm với các bạn. Chúng ta đang nói về giai đoạn ươm mầm và các công ty mới khởi nghiệp, và chúng tôi hy vọng rằng mọi chuyện sẽ ổn thỏa, những ngày đen tối sẽ không bao giờ đến. Tuy nhiên, chúng tôi cá rằng rất ít người tham gia vào các vòng tài trợ theo hình thức nợ chuyển đổi này thực sự suy nghĩ kỹ về những vấn đề mà mình vừa đề cập. Mặc dù chúng tôi không biết một trường hợp thực tế nào đã từng xảy ra, song cũng đã đứng đủ lâu trong ngành kinh doanh này để biết rằng mọi thứ đều có thể xảy ra.

12. Thư bày tỏ ý định mua lại – một bản điều khoản khác

Có một bản điều khoản khác cũng đóng vai trò rất quan trọng trong cuộc đời doanh nhân – đó là *thư bày tỏ ý định mua lại* (LOI). Hy vọng rằng một ngày nào đó bạn sẽ nhận được tài liệu này từ một công ty tiềm năng có ý định muốn mua công ty của bạn, và nó sẽ mang đến cho bạn danh tiếng, sự giàu có và hạnh phúc. Hoặc ít ra bạn cũng sẽ có thêm một tấm danh thiếp mới trong bộ sưu tập của mình.

Bước đi chính thức đầu tiên mà một công ty muốn mua lại công ty của bạn cần làm là gửi một lá thư bày tỏ ý định mua lại. Lá thư khá thú vị và thường không kèm các trách nhiệm ràng buộc này (trừ khi nó bao gồm điều khoản cam kết thực hiện giao dịch) còn được gọi là thư bày tỏ quan tâm (Letter of intent – LOI), biên bản ghi nhớ (Memorandum of understanding – MOU) hay đôi khi chỉ là một bản điều khoản.

Cũng giống như bản điều khoản đầu tư mà chúng tôi đã nói ở trên, trong LOI có một vài điều khoản rất quan trọng. Và cũng như bản điều khoản đầu tư, trong LOI luôn xuất hiện những ngôn từ khó hiểu, thường gây ra nhiều tranh cãi. Các chuyên gia trong lĩnh vực này luôn biết sử dụng chúng như thế nào và ở đâu để khi cần, vẫn có thể biện minh, “Nhưng X có nghĩa là Y.” Chúng tôi từng chứng kiến những LOI được hoàn tất chỉ trong vài giờ, nhưng cũng có khi vài tháng. Giống như bất kỳ cuộc đàm phán nào, kinh nghiệm, kiến thức và hiểu biết đóng vai trò rất quan trọng. Đàm phán LOI thường sẽ là trải nghiệm đầu tiên của bạn về phong cách đàm phán của đối tác.

Để giải thích mọi thứ rõ ràng, chúng tôi sẽ tập trung vào những trường hợp

điển hình, trong đó giao dịch chỉ diễn ra giữa hai bên – bên bán và bên mua – mà chúng tôi gọi là các giao dịch mua lại (Acquisition). Cũng như cuộc sống, trong lĩnh vực này còn rất nhiều giao dịch phức tạp hơn, trong đó có sự tham gia của ba hoặc nhiều bên, nhưng chúng tôi sẽ dành phần đó cho cuốn sách khác.

Cho đến thời điểm bên mua gửi cho bên bán một LOI, rất nhiều thứ đã diễn ra: Các cuộc gặp gỡ, tranh luận, ăn tối, những chai rượu đắt tiền, rất nhiều các cuộc gọi hội đàm và đôi khi là những tranh cãi nữa. Tuy nhiên, bởi người mua và người bán vẫn còn đang ở giai đoạn tìm hiểu về đối tác nên thường vẫn cư xử rất đúng mực. LOI thường là cuộc đàm phán đầu tiên và là bước mở đầu cho mối quan hệ thực sự giữa hai bên.

Trước đây, trong bản LOI đầu tiên, đoạn văn mở đầu thường có nội dung dạng như sau:

Gửi CEO của [bên bán]:

Cho đến nay chúng tôi cảm thấy rất hài lòng với những cuộc trao đổi giữa hai bên và hân hạnh được gửi tới Ngài bức thư này nhằm bày tỏ ý định mua lại [Công ty của bên bán]. Chúng tôi mong rằng hai bên sẽ thảo luận trong một vài tháng tới và sẽ đạt được thỏa thuận mua công ty của Ngài. Rất cảm ơn Ngài đã xem xét lời đề nghị sau đây của chúng tôi:

Mặc dù công ty nào cũng có phong cách riêng, nhưng phần lớn các LOI đều bắt đầu bằng một đoạn có nội dung tương tự như trên. Đương nhiên, bạn sẽ thấy trong phần sau của LOI một cụm từ hạn định rằng hầu hết những điều được nêu trong LOI sẽ không ràng buộc các bên.

Cơ cấu của một thỏa thuận

Cũng giống như tài trợ vốn, chỉ có vài điều thực sự quan trọng trong một lá thư bày tỏ ý định mua lại – đó là giá cả và cơ cấu thỏa thuận. Bởi câu hỏi phổ biến nhất mà ai cũng đặt ra khi tham gia vào một thỏa thuận nào đó là “Giá của nó là bao nhiêu?” nên chúng tôi sẽ bắt đầu từ điểm này.

Không giống như tài trợ vốn đầu tư mạo hiểm, trong đó giá cả thường khá rõ ràng và dễ hiểu, xác định giá trong một thỏa thuận mua lại có thể khó khăn hơn nhiều. Tại thời điểm bắt đầu các cuộc thảo luận, bao giờ cũng có vài con số được đưa ra, nhưng nó không hẳn là cái giá thực sự bởi có rất nhiều yếu tố ảnh hưởng đến mức giá cuối cùng tại thời điểm đàm phán kết thúc và thỏa thuận được hoàn tất. Sẽ là một sự đặt cược khá chắc ăn nếu bạn coi con số rất-dễ-đọc xuất hiện ở trang đầu của LOI là giá mua, trong trường hợp kịch bản tốt đẹp nhất diễn ra. Sau đây là một ví dụ về những gì bạn có thể thấy trong một LOI điển hình.

Giá mua/Tiền thưởng (Consideration): 100 triệu đô-la tiền mặt sẽ được chi trả tại thời điểm hoàn tất, 15 triệu đô-la trong số đó sẽ phải tuân theo điều khoản ký quỹ được nêu trong Mục 3 của Thư bày tỏ ý định mua lại này. Công ty được mua lại phải có vốn lưu động thấp nhất là 1 triệu đô-la tại thời điểm hoàn tất. 40 triệu đô-la tiền mặt sẽ phải tuân thủ điều kiện giá linh động và 10 triệu đô-la tiền mặt sẽ trở thành một phần của quỹ tưởng thưởng dành cho đội ngũ quản lý. Người mua sẽ không tính đến các quyền chọn đã phát hành khi mua Cổ phần thường của Công ty. Bất cứ quyền chọn mua Cổ phiếu thường của Công ty nào chưa được thực hiện trước khi Hoàn tất sẽ chấm dứt hiệu lực tại thời điểm Hoàn tất. Chứng quyền để mua Cổ phiếu của Công ty chưa được thực hiện trước khi Hoàn tất sẽ chấm dứt hiệu lực tại thời điểm Hoàn tất.

Trước khi đoạn văn trên được soạn thảo, có lẽ các bên đã thảo luận giá mua ở

quanh mức 150 triệu đô-la. Khoản đầu tiên trong đó sẽ bị loại trừ là 15 triệu *đô-la ký quỹ* (escrow). Ký quỹ (hay còn gọi là *tiền giữ lại* (Holdback)) là tiền mà bên mua sẽ giữ lại trong một khoảng thời gian nhất định nhằm giải quyết các vấn đề phát sinh sau khi hoàn tất giao dịch, nhưng lại không được đề cập đến trong thỏa thuận mua bán. Chúng tôi đã từng thấy rất nhiều LOI với điều khoản ký quỹ được nêu ra khá chi tiết trong đó bao gồm phần trăm giá trị giữ lại, thời gian và các trường hợp ngoại lệ áp dụng cho thỏa thuận bồi thường. Trong khi đó, rất nhiều LOI khác lại chỉ quy định rằng "các điều khoản ký quỹ và bồi thường tiêu chuẩn sẽ được áp dụng." Chúng ta sẽ thảo luận kỹ về điều khoản ký quỹ cụ thể sau, nhưng chúng tôi cần phải nhắc bạn ngay hai điều sau đây: thứ nhất, không tiêu chuẩn nào ở đây và thứ hai, dù điều khoản ký quỹ có như thế nào thì nó cũng sẽ làm giảm giá mua thực tế nếu có bất kỳ yêu cầu bồi thường nào theo điều khoản này được nêu ra. Bởi vậy, rõ ràng là giá trị ký quỹ và các điều kiện bồi thường đi kèm với nó là điều khoản rất quan trọng.

Điểm tiếp theo liên quan đến 1 triệu đô-la vốn lưu động. Mặc dù đây có vẻ là một con số không lớn, giá trị của nó vẫn là 1 triệu đô-la. Rất nhiều công ty non trẻ sẽ ở trong tình trạng vốn lưu động âm tại thời điểm hoàn tất thỏa thuận (vốn lưu động bằng tài sản ngắn hạn trừ nợ ngắn hạn) do các khoản nợ, doanh thu chưa thực hiện, dự phòng kinh phí bảo hành, chi phí hàng tồn kho, và các chi phí liên quan đến thỏa thuận mua lại vừa thực hiện. Kết quả là những điều chỉnh vốn lưu động này sẽ trực tiếp làm giảm giá mua nếu sau khi hoàn tất thỏa thuận (hoặc sau một thời điểm định trước sau khi hoàn tất) vốn lưu động rơi xuống mức thấp hơn con số đã thỏa thuận. Trừ khi vốn lưu động của công ty ở mức chắc chắn sẽ đáp ứng yêu cầu của bên mua, việc xác định giá trị này sẽ là một trận chiến có tác động trực tiếp lên giá mua. Trong một vài trường hợp, nó có thể làm lợi cho người bán khi muốn tăng giá trị thỏa thuận, nếu vốn lưu động của họ lớn hơn mức người bán yêu cầu, tuy nhiên,

điều này chỉ xảy ra khi điều khoản về vốn lưu động ràng buộc cả hai bên (không phải trong ví dụ này).

Mặc dù điều kiện giá linh động nghe có vẻ giống một cơ chế làm tăng giá mua, nhưng theo kinh nghiệm chúng tôi thì chúng thường là công cụ cho phép người mua chi trả dưới mức giá đã thỏa thuận tại thời điểm hoàn tất và chỉ trả đủ số tiền cam kết nếu công ty được mua lại đạt vài mục tiêu nào đó trong tương lai. Trong ví dụ của chúng tôi, bên mua đề xuất rằng họ sẵn sàng chi trả 150 triệu đô-la, nhưng chỉ thực sự trả 100 triệu đô-la với 40 triệu đô-la phải tuân thủ điều khoản giá linh động. Chúng tôi sẽ nói về điều khoản này trong một phần riêng, bởi có rất nhiều chi tiết cụ thể cần được giải thích trong đó, nhất là nếu người bán đồng ý chi trả bằng cổ phiếu thay vì tiền mặt.

Trong ví dụ của chúng tôi, bên mua rõ ràng đã loại trừ 10 triệu đô-la khỏi giá mua và dành nó cho quỹ tưởng thưởng cho đội ngũ quản lý. Điều này đã trở nên phổ biến bởi bên mua muốn chắc chắn rằng đội ngũ quản lý sẽ có những ưu đãi tài chính trực tiếp và rõ ràng trong tương lai. Trong trường hợp này, nó đã nằm trong giá mua (150 triệu đô-la). Chúng tôi thấy rằng các công ty mua lại thường đi theo hai xu hướng: gộp giá trị này vào giá mua hoặc thêm nó vào giá mua. Trong cả hai trường hợp, nó chắc chắn sẽ là một phần đáng kể trong giá trị thỏa thuận, song lại là một sự rủi ro vì thường thì khoản tiền này sẽ chỉ được chi trả dần trong vòng vài năm cho những thành viên trong ban điều hành vẫn tiếp tục làm việc cho bên mua. Nếu ai đó quyết định ra đi, phần tương ứng của họ trong quỹ tưởng thưởng dành cho đội ngũ quản lý sẽ tự động mất đi. Thêm vào đó, nó còn là động thái của bên mua muốn cắt bớt một vài phần trăm giá trị từ những người chủ sở hữu chính thức của công ty (hay từ bảng giá trị vốn hóa) nhằm tạo ra những mâu thuẫn về lợi ích trong quá trình tiến hành đàm phán giữa đội ngũ quả lý và các nhà đầu tư của bên mua.

Cuối cùng, có rất nhiều từ ngữ liên quan đến quyền chọn và chứng quyền trong ví dụ của chúng tôi. Chúng tôi sẽ giải thích chúng một cách chi tiết hơn ở phần sau, tuy nhiên, cũng giống như điều khoản vốn lưu động, nó có thể tác động lên tổng giá trị của thỏa thuận tùy thuộc vào kỳ vọng của các bên.

Góc nhìn doanh nhân

Khi ai đó đề xuất một khoản tiền rất lớn nhằm mua lại công ty của bạn, bạn nên có một cố vấn giỏi hoặc các thành viên độc lập trong Ban Giám đốc giúp bạn với các điều khoản trong thỏa thuận liên quan. Cơ cấu của thỏa thuận là điều rất quan trọng.

Bạn nên sẵn sàng chịu trách nhiệm trước tất cả các cam đoan và bảo đảm mà mình đã đưa ra với một điều khoản ký quỹ kéo dài tối thiểu từ 12 đến 18 tháng. Nếu không tuân thủ được điều khoản đó thì chắc chắn bạn đang che giấu điều gì đó. Quỹ tưởng thưởng dành cho đội ngũ quản lý, vốn lưu động ròng, và điều kiện giá linh động chỉ là những nội dung xoay quanh vấn đề giá cả và sự chắc chắn của thỏa thuận mua lại mà thôi.

Thỏa thuận mua tài sản và Thỏa thuận mua cổ phần

Mặc dù giá cả thường là vấn đề đầu tiên xuất hiện trong tâm trí người bán, nhưng cơ cấu nên là yếu tố tiếp ngay sau đó. Các luật sư thường nói về hai loại thỏa thuận: Tài sản và cổ phần, nhưng trên thực tế có rất nhiều vấn đề xung quanh hai loại thỏa thuận này. Hãy cùng bắt đầu với những hiểu biết cơ bản về chúng.

Nhìn chung, bên bán bao giờ cũng muốn có một thỏa thuận mua cổ phần, còn bên mua bao giờ cũng muốn một thỏa thuận mua tài sản. Bởi vì một thỏa thuận mua cổ phần có thể được thực hiện bằng tiền mặt còn một thỏa thuận

mua tài sản thì lại có thể được thực hiện bằng cổ phần. Bạn đừng nhầm lẫn giữa tên gọi và cái mà bạn thực sự nhận được thông qua mỗi loại hình thỏa thuận đó.

Những nhà đầu tư mạo hiểm đang ở vị thế của bên bán thường nghĩ đến một thỏa thuận mua tài sản giống như thể "mua một công ty mà không thực sự mua công ty đó." Bên mua, với ý tưởng rằng sẽ chỉ mua một số tài sản nhất định của công ty, sẽ yêu cầu công ty đó giữ lại phần công nợ và hoàn toàn vui vẻ với những gì mình có được. Nếu bạn để các luật sư và nhân viên kế toán tham dự vào cuộc tranh luận này, họ sẽ dông dài về các khoản thuế, kế toán và công nợ. Tuy nhiên, kinh nghiệm của chúng tôi chỉ ra trong phần lớn các trường hợp, bên mua lại sẽ chỉ quan tâm tới những thứ đáng giá nhất, hạn chế công nợ và đề xuất một thỏa thuận đơn giản cho mình mà lại không hề có lợi cho bên bán. Chúng tôi nhận thấy rằng các thỏa thuận mua tài sản thường trở nên phổ biến hơn trong thời kỳ kinh tế khó khăn vì khi đó các công ty mua lại thường cố gắng tránh các vấn đề liên quan đến tín dụng và công nợ. Trong những năm cuối 1990 người ta không hay thấy các thỏa thuận mua tài sản, nhưng đến đầu những năm 2000, các thỏa thuận kiểu này trở nên phổ biến hơn nhiều. Đến năm 2011, chúng lại một lần nữa vắng bóng, chỉ đôi khi trở lại trong những trường hợp rất nan giải mà thôi.

Mặc dù các thỏa thuận mua tài sản có thể cũng có lợi cho người bán, nhưng vấn đề cơ bản với họ là công ty không thực sự được bán đi! Các tài sản đã được bán cho người mua, nhưng vẫn còn đó một doanh nghiệp với các hợp đồng, công nợ, đội ngũ nhân viên và các tờ khai thuế. Thậm chí nếu hoạt động kinh doanh của công ty đó có tương đối lành mạnh đi nữa thì vẫn phải mất tới vài năm (phụ thuộc vào thuế, cơ cấu vốn, và các vấn đề pháp lý liên quan) mới hoàn tất việc đóng cửa công ty. Trong thời gian đó, đội ngũ quản lý và điều hành của công ty vẫn phải tiếp tục đứng mũi chịu sào và công ty

chỉ còn rất ít tài sản trong tay để tiến hành kinh doanh.

Trong trường hợp thỏa thuận mua cổ phần, bên mua sẽ mua lại toàn bộ công ty. Một khi thỏa thuận mua lại hoàn tất, công ty của bên bán sẽ biến mất, hòa tan vào cơ cấu hoạt động của công ty mua. Sẽ không còn gì sót lại ngoại trừ tấm biển tên vẫn chưa được gỡ khỏi cửa khi thỏa thuận đã hoàn tất.

Vậy thì thỏa thuận mua tài sản là thỏa thuận tồi hay chỉ đơn thuần là một sự rối rắm? Điều đó còn tùy. Nó có thể thực sự tồi tệ nếu bên bán có rất nhiều công ty con với cơ cấu sở hữu phức tạp, số lượng hợp đồng lớn, đội ngũ nhân viên với các nghĩa vụ kèm theo khi chấm dứt hợp đồng lao động, các cổ đông với nhiều bất mãn hoặc đang ở gần trạng thái mất khả năng trả nợ. Trong trường hợp cuối cùng, đội ngũ quản lý và điều hành có thể đang chuyển nhượng nợ một cách dối trá bằng cách tiến hành một thỏa thuận mua tài sản. Thỏa thuận kiểu này chỉ đơn thuần là một thương vụ phức tạp nếu công ty đang ở trong tình trạng tương đối tốt, còn trong quy mô nhỏ với số lượng cổ đông ít. Đương nhiên, nếu một trong những điều trên là đúng thì câu hỏi đầu tiên sẽ là “Vậy tại sao bên mua không mua lại toàn bộ công ty đó thông qua một thỏa thuận mua cổ phần?”

Theo kinh nghiệm của chúng tôi, các thỏa thuận mua cổ phần khá phổ biến. Thường thì bản thảo đầu tiên của LOI sẽ có dạng một thỏa thuận mua tài sản, nhưng bên bán sẽ ngay lập tức đặt vấn đề và thường thành công trong việc biến thỏa thuận đề xuất thành thỏa thuận mua cổ phần trừ vài trường hợp, khi công ty của họ đang ở trong tình trạng vô cùng khó khăn. Trong vài trường hợp, bên mua vẫn kiên quyết có được tất cả các điều khoản bảo vệ mà họ có từ một thỏa thuận mua tài sản. Việc này nhìn chung không có ý nghĩa vì một thỏa thuận mua cổ phần được xây dựng hợp lý có thể đem lại cho bên mua những điều khoản bảo vệ hoàn toàn tương đương, đồng thời tránh cho bên

bán nhiều rắc rối. Thêm vào đó, thỏa thuận mua tài sản sẽ không còn là sự bảo vệ nữa trong trường hợp có các khoản nợ thừa kế trong một giao dịch, bởi quan tòa sẽ xem công ty đã mua rất nhiều tài sản từ một công ty khác như là người thừa kế các lợi ích có được từ công ty đó trong khi xem xét các khoản nợ của bên bán.

Cơ cấu của một thỏa thuận cũng gắn liền với các vấn đề thuế. Khi bạn cố gắng tối ưu hóa cơ cấu của thỏa thuận cũng như các khoản thuế phải nộp, cuối cùng bạn sẽ định ra loại hình bồi thường (cổ phần hoặc tiền mặt) mà bên bán sẽ nhận được. Điều này nhanh chóng trở nên phức tạp và ngay sau đó bạn sẽ cảm thấy như thể mình đang leo lên một cái thang trong một bức họa của Escher. Chúng tôi sẽ bàn sâu về thuế và mức bồi thường ngay sau đây; nhưng hãy nhớ rằng tất cả chúng đều liên kết với nhau và có ảnh hưởng trực tiếp lên giá cả, điều mà bên bán luôn quan tâm nhất.

Góc nhìn doanh nhân

Nếu công ty của bạn đang ở trong tình trạng khó khăn, bạn sẽ chẳng còn lựa chọn nào khác ngoài một thỏa thuận mua tài sản và rồi tự mình giải quyết các vấn đề nợ và đóng cửa công ty. Bạn nên chuẩn bị tinh thần cho tình huống này và tính toán chi phí cũng như những sự phức tạp của một thỏa thuận như thế để biết mình sẵn sàng xem xét những đề xuất đến đâu.

Hình thức chi trả

Hãy xem đoạn hội thoại sau đây giữa một doanh nhân và một nhà đầu tư mạo hiểm:

Doanh nhân: Tôi vừa nhận được một lời đề nghị mua công ty với giá 15 triệu đô-la từ Công ty X.

Nhà đầu tư mạo hiểm: "Tuyệt quá, Công ty X là công ty nào vậy? Tôi chưa từng nghe nói về họ."

Doanh nhân: Đó là một công ty tư nhân được tài trợ bởi Công ty đầu tư mạo hiểm Y."

Nhà đầu tư mạo hiểm: "Tuyệt – 15 triệu đô-la. Đó là một thỏa thuận bằng tiền mặt chứ?"

Doanh nhân: "Không. Tất cả là cổ phần."

Nhà đầu tư mạo hiểm: "Hmmmm – anh sẽ nhận được cổ phần ưu đãi hay cổ phần thường vậy?"

Doanh nhân: "Cổ phần thường. Nhưng tại sao chứ?"

Nhà đầu tư mạo hiểm: "Công ty X đó đã kêu gọi được bao nhiêu tiền?"

Doanh nhân: "110 triệu đô-la."

Nhà đầu tư mạo hiểm: "Vậy ưu tiên hoàn vốn là gì? Có điều kiện tham gia đối với cổ phần ưu đãi không? Giá trị của công ty đó là bao nhiêu?"

Doanh nhân: "Ồ, tôi không lo lắng về điều đó lắm. Giá trị của nó là 300 triệu đô-la kia và họ nói là nó sẽ sớm trở thành công ty đại chúng thôi."

Nếu bạn chú ý tới phần đầu của cuốn sách này, bạn sẽ biết điều gì đang xảy ra. Doanh nhân vừa nhận được một đề xuất mua lại công ty của anh ta để đổi lấy 5% cổ phần của bên mua (thực ra là 4,76 % giá trị sau giao dịch). Bên mua là một công ty tư nhân có cổ phần chưa được thanh khoản với giá trị hoàn vốn ưu tiên 110 triệu đô-la có thể kèm theo điều khoản tham dự. Nếu anh bạn của chúng tôi gọi cho anh bạn hàng xóm tốt bụng làm nghề định giá

tài chính nhờ xem giúp lời đề nghị, sẽ nhận ra rằng lời đề xuất 15 triệu đô-la mà anh ta nghĩ mình sẽ nhận được thực ra có giá trị thấp hơn nhiều (điều có thể tốt cho việc điền các tờ khai thuế thu nhập, nhưng chẳng tốt cho việc mua một ngôi nhà hay những chiếc xe thể thao đời mới).

Hình thức chi trả đóng vai trò rất quan trọng. Tiền mặt luôn là vua. Mọi thứ khác đều có ít giá trị hơn. Bạn đã bao giờ nghe thấy một bên mua đề xuất "các sản phẩm phần mềm miễn phí" có giá trị nào đó để đổi lấy tài sản của công ty chưa? Ồ không, cảm ơn.

Rõ ràng là tiền mặt thật dễ hiểu và dễ định giá. Cổ phần sẽ phức tạp hơn một chút. Nếu đó là cổ phần trong một công ty tư nhân thì bạn cần hiểu rằng cơ cấu vốn hiện hữu sẽ là điều quan trọng đầu tiên bạn cần biết để tính toán ra giá trị mà bạn sẽ thực sự nhận được. Nếu đó là cổ phần trong một công ty đại chúng, bạn sẽ muốn đặt ra rất nhiều câu hỏi như liệu cổ phần bạn nhận được có được tự do giao dịch, niêm yết không hay phải tuân thủ một thỏa thuận hạn chế nào đó. Nếu nó được tự do giao dịch, bạn có được coi là một thành viên trong công ty sau khi thỏa thuận mua bán hoàn tất và liệu bạn có bị ràng buộc bởi bất kỳ hạn chế bán nào không? Nếu nó không được giao dịch tự do thì bạn sẽ có quyền lợi gì? Mọi thứ có thể nhanh chóng rắc rối, đặc biệt là nếu bạn muốn tối ưu hóa các khoản thuế phải nộp.

Điều quan trọng cần hiểu là giá trị của công ty bạn và cái giá bạn được trả có thể không giống nhau. Đừng để mình bị khóa chặt vào một mức giá nào đó ngay từ đầu cuộc đàm phán cho đến khi bạn hiểu rõ hình thức chi trả của thỏa thuận.

Giả thiết về quyền chọn cổ phần

Sau khi xem xét giá và cơ cấu thỏa thuận, bạn sẽ phải thảo luận các điều

khoản quan trọng khác trong một LOI. Bạn cần lưu ý một điều: Sự thiếu vắng bất kỳ điều khoản nào mà chúng tôi nói đến sau đây trong bản LOI mà bạn nhận được đều có thể là điều không hay, bởi theo kinh nghiệm của chúng tôi thì một bản LOI chi tiết bao giờ cũng tốt hơn các LOI không rõ ràng (dù bạn cũng nên cẩn thận đừng để luật sư của bạn làm quá lên). Điều này đặc biệt đúng trong trường hợp này bởi trong suốt quá trình đàm phán về LOI, các cuộc thảo luận phần lớn sẽ xoay quanh các chủ thể của thỏa thuận chứ không phải luật sư của họ – những người sẽ chỉ đóng vai trò chủ đạo sau khi bản điều khoản thỏa thuận được ký kết. Theo kinh nghiệm của chúng tôi, giao phó các điểm quan trọng trong thỏa thuận của bạn cho các luật sư sẽ chỉ làm chậm tiến trình, tăng chi phí và tạo ra rất nhiều rắc rối và tổn thương không đáng có. Chúng tôi luôn khuyên các doanh nhân thỏa thuận tất cả điều khoản quan trọng trong LOI trước khi để các luật sư của bạn nhúng mũi vào và làm mọi chuyện rối tung lên.

Đến đây chúng ta sẽ nói về các quyền chọn cổ phần. Cách xử lý quyền chọn (bất kể bạn hiểu thế nào về các vấn đề liên quan đến quy định 409 A mà chúng tôi sẽ nói đến ngay sau đây) rất khác nhau, tùy theo từng LOI cụ thể. Vấn đề đầu tiên cần xem xét là các quyền chọn có được bên bán tiếp quản hay không và nếu vậy thì liệu giá trị đó có được tính vào giá mua hay không? Trong vài trường hợp, bên mua sẽ chỉ đơn thuần tiếp nhận quỹ quyền chọn bên cạnh giá trị cơ sở mà bên bán sẽ nhận được; tuy nhiên, thường thì nếu bên mua đồng ý như vậy, tổng giá mua sẽ được điều chỉnh theo, vì thật hiếm có thứ gì hoàn toàn miễn phí trên thế giới này.

Hãy giả sử quỹ quyền chọn không được bên mua tiếp nhận. Bên bán sẽ cần xem xét vài điều. Một vài quỹ quyền chọn, đặc biệt là những quỹ chỉ được quy định sơ sài, sẽ không có bất kỳ điều khoản nào xác định số phận của nó trong trường hợp công ty được mua lại, song quỹ quyền chọn không được

bên mua tiếp nhận. Nếu không có quy định nào, và khi thỏa thuận hoàn tất các quyền chọn không được tiếp quản, nó sẽ biến mất. Điều này thật tệ với những ai đang nắm các quyền chọn này trong tay và có thể là điều lúc đầu không ai mong muốn.

Phần lớn các quỹ quyền chọn hiện thời đều có những điều khoản quy định rằng tất cả quyền chọn đã được phát hành sẽ ngay lập tức được trao quyền sở hữu không hạn chế trước một thỏa thuận mua lại – nếu nó không được tiếp nhận bởi bên mua. Mặc dù điều này rõ ràng có lợi cho những người đang nắm giữ quyền chọn, nhưng không hề có tác động nào với cả người bán lẫn người mua. Đối với người bán, điều khoản này sẽ khiến một phần của giá trị mua lại được phân bổ cho những người đang nắm giữ quyền chọn. Đối với người mua, sẽ không có các khoản ưu đãi dành cho đội ngũ nhân viên để khuyến khích họ ở lại công ty bởi các cổ phiếu quyền chọn mà họ đang nắm giữ đã ngay lập tức được trao quyền sở hữu hoàn toàn tại thời điểm mua lại, và như vậy, bên mua sẽ phải tạo ra các gói lợi ích khác để giữ nhân viên ở lại làm việc cho công ty và tiếp tục hướng về phía trước.

Rất nhiều luật sư sẽ khuyên bạn nên đặt ra điều khoản được trao quyền sở hữu không hạn chế đối với quỹ quyền chọn, bởi nó sẽ khiến cho bên mua phải tiếp quản quỹ này. Nếu không, những người đang nắm giữ quyền chọn sẽ ngay lập tức trở thành cổ đông của tổ chức hợp nhất sau mua lại. Với quan điểm phổ biến là càng có ít cổ đông càng tốt thì điều khoản này sẽ khuyến khích bên mua tiếp quản các quỹ quyền chọn. Nhưng lý thuyết này chỉ đúng nếu số lượng chủ sở hữu của các quyền chọn đã phát hành là rất lớn.

Trong vài năm qua, chúng tôi đã chứng kiến rất nhiều trường hợp, trong đó bên mua đã dùng điều khoản này để chống lại bên bán và các cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi của họ. Trong đó, bên mua đã dứt khoát từ chối tiếp nhận các

quyền chọn với mong muốn chủ sở hữu của các quyền chọn đã phát hành sẽ trở thành cổ đông của công ty được mua lại ngay trước khi thỏa thuận được hoàn tất. Do đó, những cổ đông này sẽ trực tiếp nhận được một phần giá trị mua lại tương ứng với số cổ phần mà họ vừa được sở hữu. Kết quả là một phần giá trị của thỏa thuận sẽ được lấy khỏi những cổ đông hiện hữu từ trước – mà thường là các cổ đông ưu đãi, đội ngũ quản lý của công ty, các nhà sáng lập trước đây và phân bổ cho những chủ sở hữu của các quyền chọn – chính là các nhân viên khác trong công ty. Và như vậy, bên mua sẽ có những nhân viên hài lòng và vui vẻ làm việc sau khi thỏa thuận hoàn tất. Tuy nhiên, đây sẽ chỉ có thể là lựa chọn của bên mua nếu số lượng nhân viên của công ty mục tiêu tương đối nhỏ. Ngoài ra, bên mua cũng có thể trao các quyền chọn bổ sung cho đội ngũ quản lý và nhân viên mà họ muốn giữ lại để cuối cùng, cổ đông chịu thiệt nhiều nhất sẽ là các cổ đông ưu đãi, cựu nhân viên và các nhà sáng lập trước đây của công ty.

Còn hai vấn đề quan trọng khác nữa: Điều gì sẽ xảy ra nếu thỏa thuận mua lại được thực hiện bằng tiền mặt/cổ phần đại chúng/cổ phần tư nhân, và ai sẽ chi trả cho giá trị của các quyền chọn cổ phần? Chúng ta sẽ tạm thời không xét đến vấn đề thuế (mặc dù bạn không nên làm vậy trong một thỏa thuận mua lại thực tế). Nếu tôi là nhân viên của bên bán, tôi sẽ đánh giá giá trị tiền mặt rất khác so với cổ phần đại chúng (hạn chế hoặc không hạn chế) và cổ phần đại chúng khác với cổ phần tư nhân (hay quyền chọn). Nếu bên mua là công ty đại chúng và chi trả bằng tiền mặt, việc tính toán sẽ rất rõ ràng và dễ hiểu. Nếu bên mua là một công ty tư nhân, điều này sẽ khó khăn hơn rất nhiều và ban điều hành cũng như đại diện của bên bán, những người trực tiếp đàm phán thỏa thuận mua lại, phải suy nghĩ cẩn thận về nó.

Cơ sở quyền chọn cổ phần (Basis of stock options) (còn được gọi là *giá khởi điểm* (Strike price) hoặc *yếu tố trao đổi* (Barter element) sẽ làm giảm giá trị

của các quyền chọn. Cụ thể, nếu giá trị của một cổ phiếu trong thỏa thuận là 1 đô-la và cơ sở quyền chọn cổ phần là 0,4 đô-la, giá trị thực tế của quyền chọn tại thời điểm thực hiện thỏa thuận sẽ là 0,6 đô-la. Bên bán nhiều khi quên không lấy lại giá trị của yếu tố trao đổi trong giá mua và để tổng giá mua là tổng giá trị quyền chọn (đã hay chưa được trao quyền sở hữu không hạn chế) thay vì nhận lại giá trị khoản lời trên giá mua do yếu tố trao đổi tạo ra.

Hãy giả sử bạn có một thỏa thuận trị giá 100 triệu đô-la với 10 triệu đô-la sẽ thuộc về chủ sở hữu các quyền chọn, 50% trong đó đã được trao quyền sở hữu không hạn chế và 50% còn lại chưa được trao quyền sở hữu không hạn chế. Để đơn giản, ta hãy giả sử bên mua sẽ tiếp nhận các quyền chọn chưa được trao quyền sở hữu không hạn chế nhưng lại gộp giá trị của chúng vào tổng giá trị mua lại (100 triệu đô-la); và rằng tổng giá trị yếu tố trao đổi của các cổ phần đã được trao quyền sở hữu không hạn chế là 1 triệu đô-la, còn các cổ phần chưa được trao quyền sở hữu không hạn chế có giá trị 2 triệu đô-la (5 triệu đô-la trừ đi 3 triệu đô-la giá trị yếu tố trao đổi). Như vậy, chủ sở hữu các quyền chọn sẽ chỉ nhận được 6 triệu đô-la giá trị ròng. Thường thì bên bán sẽ nhận về giá trị cổ phần đã được trao quyền sở hữu không hạn chế (nghĩa là quyền chọn đã được trao quyền sở hữu không hạn chế sẽ có giá trị 4 triệu đô-la trong tổng số 100 triệu đô-la) nhưng toàn bộ 5 triệu đô-la sẽ được phân bổ cho các quyền chọn chưa được trao quyền sở hữu không hạn chế (thay vì 2 triệu đô-la giá trị thực/chi phí đối với bên mua). Đây là sự khác biệt khá lớn (giữa 91 triệu đô-la dành cho chủ sở hữu của các cổ phần không phải quyền chọn và 94 triệu đô-la).

Đương nhiên, tất cả những tính toán trên đều dựa trên cơ sở rằng quyền chọn cổ phần của bạn có giá trị. Nếu giá mua khiến cho quyền chọn cổ phần không còn giá trị (nghĩa là giá mua thấp hơn khoản hoàn vốn ưu tiên) thì tất cả những điều trên sẽ trở nên vô nghĩa.

Góc nhìn doanh nhân

Trong phần lớn các trường hợp, nhân viên của bạn sẽ gắn bó với công ty đến cùng. Vì vậy, đừng vội vàng bán công ty đi, dù cho thỏa thuận mua bán đó có bao gồm điều khoản giá linh động để xoa dịu nhân viên của bạn. Danh tiếng của bạn với tư cách một doanh nhân chắc chắn sẽ bị tổn hại, chưa kể bản thân bạn cũng luôn muốn làm điều đúng đắn.

Điều khoản cam đoan, bảo đảm và bồi thường

Tất cả LOI đều sẽ đề cập đến *các điều khoản cam đoan và bảo đảm*. Các điều khoản cam đoan và bảo đảm là những sự thực và lời cam đoan về hoạt động kinh doanh mà một bên cung cấp cho bên kia. Trong phần lớn các LOI, ngôn từ của các điều khoản này về cơ bản khá nhẹ nhàng, nhưng lại có khả năng ảnh hưởng lớn tới toàn bộ thỏa thuận và tiêu tốn khá nhiều thời gian để xử lý các vấn đề pháp lý trong khi đàm phán thỏa thuận cuối cùng.

Điều đầu tiên cần lưu ý là người đưa ra lời cam đoan. Trong điều khoản có đề cập rằng công ty bán sẽ đưa ra lời cam đoan, hay công ty bán và các cổ đông của nó sẽ đứng ra chịu trách nhiệm? Hoặc nó không hề nhắc đến những điều đó? Bởi rất nhiều cổ đông (trong đó có cả các nhà đầu tư mạo hiểm và các cá nhân đang nắm giữ cổ phần trong công ty bán) không sẵn lòng hoặc không thể đứng ra cam đoan hay bảo đảm về tình trạng kinh doanh hiện thời của bên bán, điều quan trọng cần được làm rõ trong LOI là ai sẽ là người đứng ra chịu trách nhiệm về những cam đoan được đưa ra. Lý tưởng nhất là bạn giải quyết xong vấn đề này trước khi các luật sư của hai phía vào cuộc và tranh luận nảy lửa về những chi tiết liên quan. Phần lớn bên mua cuối cùng sẽ chấp nhận rằng công ty chứ không phải đa số các cổ đông sẽ đứng ra chịu trách nhiệm về những lời cam đoan mà nó đưa ra.

Tất cả LOI sẽ có một điều khoản liên quan đến *bồi thường* trong trường hợp một trong những lời cam đoan và bảo đảm đưa ra bị vi phạm. Do tầm quan trọng của điều khoản này với bên bán trong thỏa thuận mua lại, bên mua thường cố gắng đưa nội dung như sau vào LOI.

Công ty sẽ đưa ra các cam đoan và bảo đảm tiêu chuẩn và sẽ bồi thường theo tiêu chuẩn cho Bên mua lại.

Nội dung trên có thể được hiểu là:

Chúng tôi sẽ rất chặt chẽ trong việc đàm phán các điều khoản bồi thường, nhưng tạm thời chưa muốn nói cho các anh biết cụ thể ở giai đoạn này, như vậy các anh sẽ ký LOI và sẽ bị ràng buộc bởi các cam kết. Tuy nhiên – hãy tin tưởng chúng tôi – những người trực tiếp xử lý thỏa thuận và luật sư của chúng tôi rất nhẹ nhàng và tốt bụng.

Tùy thuộc vào tình trạng của bên bán (có thể họ cũng đang muốn bên mua cam kết nhiều hơn và sẵn sàng chờ đợi cơ hội để có điều khoản có lợi hơn nhờ vào tranh luận của các luật sư), chúng tôi khuyên bạn là ít nhất hãy chỉ ra sơ bộ nội dung của điều khoản bồi thường. Chúng tôi muốn nhắc lại rằng, một khi các luật sư đã tham gia vào đàm phán, những lý luận kiểu “Thị trường là như thế và anh không thể đàm phán khác đi được đâu” hoặc “Tất cả thỏa thuận của chúng tôi đều như thế cả” sẽ quẩn quanh không bao giờ dứt.

Bên mua cũng thường đưa ra một số bảo đảm, nhưng vì họ là người trả tiền nên những điều khoản dành cho họ thường rất nhẹ nhàng, ngoại trừ khi bên mua là công ty tư nhân và họ sẽ chi trả bằng cổ phần của mình. Nếu bạn là người bán và sẽ nhận được cổ phần kiểu này từ người mua thì điều hợp lý đầu tiên mà bạn cần làm là quy định trong LOI rằng tất cả cam đoan và bảo đảm đều phải được đưa ra từ cả hai bên.

Góc nhìn doanh nhân

Chừng nào phần lớn các cam đoan và bảo đảm trong LOI còn được gắn với cụm từ “trong phạm vi hiểu biết hiện thời…….” thì bạn có thể yên tâm ký chúng. Phản đối những điều khoản sẽ làm các nhà đầu tư hay công ty mua lại nghi ngờ động cơ của bạn.

Ký quỹ

Ký quỹ là một điều khoản cũng được đàm phán rất nhiều song thường chỉ được đề cập không rõ ràng trong LOI. Ký quỹ (hay còn gọi là tiền giữ lại) là số tiền mà bên mua sẽ giữ lại trong một khoảng thời gian nhất định nhằm giải quyết bất cứ vấn đề nào phát sinh sau khi thỏa thuận hoàn tất, nhưng lại không được nhắc đến trong thỏa thuận mua bán.

Trong một vài LOI, điều khoản này được quy định với rất nhiều chi tiết – với từng nội dung của thỏa thuận ký quỹ được nhắc đến – trong đó có cả phần trăm giá trị giữ lại, thời gian, và cả một số trường hợp loại trừ. Nhưng trong một số LOI khác, điều khoản ký quỹ chỉ được quy định đơn giản là “các điều khoản ký quỹ và bồi thường tiêu chuẩn sẽ được áp dụng.” Bởi không có điều khoản tiêu chuẩn nào như vậy tồn tại, đây có thể là một cái bẫy mà bên bán bày ra nhằm đánh lạc hướng bên mua khỏi viễn cảnh của những cuộc đàm phán gay gắt xung quanh điều khoản này sau khi LOI đã được ký kết. Dù điều khoản ký quỹ có như thế nào, nó cũng sẽ làm giảm giá mua thực tế nếu có bất kỳ yêu cầu bồi thường nào theo điều khoản này được nêu ra. Bởi vậy, điều khoản của thỏa thuận này có thể rất quan trọng bởi nó sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới giá trị mà bên bán sẽ nhận được.

Theo kinh nghiệm của chúng tôi sau khi đã thực hiện hàng trăm thỏa thuận mua lại, một khoản ký quỹ sẽ được đưa ra với vai trò là khoản bồi thường

duy nhất trong trường hợp các cam đoan và bảo đảm bị vi phạm, với vài trường hợp ngoại lệ. Thường thì từ 10 đến 20% tổng giá mua sẽ được giữ lại trong khoảng thời gian từ 12 đến 24 tháng nhằm bồi thường cho các vi phạm, đối với những đảm bảo đã đưa ra (thường được gọi là *thời hạn ký quỹ*). Mặc dù đây là thời hạn thông thường cho các điều khoản ký quỹ, bên bán có thể phải nỗ lực hết mình mới vượt qua được nó. Bởi bên mua thường tìm mọi cách vượt qua thời hạn đó, đặc biệt là nếu nội dung của nó không được quy định rõ trong LOI, bằng cách yêu cầu những điều kiện như: bồi thường không thời hạn nếu có bất cứ vấn đề nào phát sinh, trách nhiệm cá nhân của ban điều hành và các cổ đông đa số của công ty, và thậm chí là cả quyền của bên mua được đòi bồi thường nhiều hơn giá trị của chính thỏa thuận mua bán giữa hai bên.

Góc nhìn doanh nhân

Các yêu cầu vượt quá thời hạn ký quỹ của bên mua là không hợp lý, đặc biệt là nếu công ty của bạn đang hoạt động tốt, có các bản báo cáo tài chính được kiểm toán hàng năm và các thành viên trong Ban Giám đốc được thuê từ bên ngoài. Hãy nhớ rằng khi một công ty đại chúng được mua lại, các cam đoan và bảo đảm của nó thường sẽ hết hiệu lực tại thời điểm thỏa thuận mua bán hoàn tất!

Các trường hợp ngoại lệ có thể được bồi thường ngoài thời hạn ký quỹ thường bao gồm các hành động gian lận, sai lầm liên quan đến giá trị vốn hóa và các khoản thuế. Thường thì bên mua cũng sẽ đòi được miễn trừ khỏi thời hạn ký quỹ đối với các bồi thường liên quan đến quyền sở hữu trí tuệ. Chúng tôi cũng bắt đầu gặp những trường hợp trong đó vi phạm liên quan đến việc không tuân thủ quy tắc 409A cũng sẽ không bị ràng buộc bởi thời hạn ký quỹ với lý do rằng nguyên tắc 409A cũng tương tự như các khoản thuế. Trong

mọi trường hợp, giá trị bồi thường tối đa đối với các vi phạm được miễn trừ khỏi thời hạn ký quỹ sẽ bằng tổng giá trị thỏa thuận mua bán. Bên bán sẽ không cần phải chi trả nhiều hơn những gì được nhận nhằm thỏa mãn các yêu cầu bồi thường của bên mua.

Rất nhiều công ty mua lại sẽ nói những điều tương tự như "Tôi không thể xác định cụ thể mức ký quỹ là bao nhiêu cho đến khi tiến hành các đánh giá pháp lý sâu hơn." Chúng tôi cho rằng ý kiến đó chỉ là nhảm nhí bởi đã gặp nhiều trường hợp trong đó bên mua không thể đưa ra đề xuất ban đầu về khoản ký quỹ, cũng như xác định các nội dung cơ bản và thời gian giới hạn trong LOI. Đương nhiên, điều khoản này vẫn cần tuân thủ các thủ tục đánh giá pháp lý nhưng sẽ khó điều chỉnh hơn sau khi đã được thỏa thuận bởi cần có điều gì đó đáng kể phát sinh thì một trong hai bên mới có cơ sở đề xuất thay đổi.

Cuối cùng, hình thức của khoản ký quỹ cũng là yếu tố rất quan trọng. Trong một thỏa thuận bằng tiền mặt, mọi chuyện đều dễ dàng – bởi đơn giản nó là tiền mặt. Tuy nhiên, nếu là một thỏa thuận mua cổ phần hoặc kết hợp giữa tiền mặt và cổ phần, giá trị khoản ký quỹ sẽ dao động cùng với giá cổ phiếu, và giá trị của nó còn có thể biến động nhiều hơn nữa qua thời gian nếu đó là cổ phiếu của một công ty tư nhân. Có rất nhiều cách để bên bán có thể kiểm soát được điều này; bạn nên cẩn thận về điều này nếu lo ngại rằng cổ phần của bên mua có thể biến động. Hãy nghĩ đến trường hợp giá cổ phiếu giảm trong khi yêu cầu bồi thường của bên mua theo điều khoản ký quỹ lại lớn hơn giá trị các cổ phiếu đại diện cho phần ký quỹ đó. Một người với tư duy hợp lý nên đồng ý rằng bên bán không cần phải chi trả nhiều hơn số tiền mình nhận được cho các yêu cầu bồi thường.

Bảo mật/Thỏa thuận không tiết lộ thông tin

Mặc dù các nhà đầu tư hầu như không bao giờ ký các thỏa thuận không tiết lộ

thông tin trong quá trình thực hiện các thương vụ đầu tư mạo hiểm, điều này gần như là một điều bắt buộc đối với một thỏa thuận mua lại. Nếu thỏa thuận không thành, cả bên bán và bên mua đều ở trong tình trạng nắm giữ những thông tin nhạy cảm của bên kia. Hơn nữa, đây thường là một vài điều khoản ràng buộc ít ỏi về mặt pháp lý trong một LOI, ngoài các quy định khác về địa điểm phân xử nếu tranh chấp phát sinh và phân chia chi phí. Nếu thỏa thuận hoàn tất, điều khoản này đương nhiên sẽ trở nên vô hiệu vì khi đó bên mua đã sở hữu công ty của bên bán.

Cả bên mua và bên bán đều nên đưa ra những thỏa thuận chặt chẽ quy định việc không tiết lộ thông tin vì điều này rõ ràng có lợi cho cả hai bên. Nếu bạn được đề xuất một thỏa thuận bảo mật sơ sài (hoặc chỉ là thỏa thuận một phía), điều đó nghĩa là bên mua lại đang cố gắng tìm hiểu thông tin về công ty của bạn thông qua quá trình đánh giá pháp lý và có thể không có ý định hoàn tất thỏa thuận.

Nhìn chung một thỏa thuận bảo mật từ một phía không có ý nghĩa gì cả – đây phải là điều khoản mà cả hai bên sẵn sàng ký kết với những điều kiện như nhau. Các công ty đại chúng thường có các thỏa thuận bảo mật theo mẫu định sẵn. Mặc dù chúng tôi không khuyến khích bên bán ký vào bất cứ thỏa thuận bảo mật nào, trừ khi đó là thỏa thuận ràng buộc cả hai bên.

Các vấn đề nhân sự

Mặc dù Ban Giám đốc được ủy thác bởi công ty trong việc chịu trách nhiệm trước toàn bộ nhân viên và các cổ đông, nhưng không phải lúc nào đội ngũ quản lý và điều hành này cũng quan tâm tới quyền lợi của toàn bộ đội ngũ nhân viên và cổ đông trong trường hợp công ty được mua lại. Trong các thương vụ mua lại mà đối tượng là các công ty đại chúng, bạn sẽ thường xuyên chứng kiến thực tế các nhân vật điều hành cao cấp chỉ quan tâm đến

lợi ích của chính bản thân họ (còn các thành viên khác trong Ban Giám đốc thì giúp họ chất tiền của đầy túi) thay vì lợi ích của các cổ đông.

Điều này cũng có thể xảy ra với các thỏa thuận mua lại các công ty tư nhân, khi bên mua hiểu rằng họ cần những lãnh đạo cao cấp tiếp tục ở lại điều hành công ty và sẵn sàng trả thêm cho những người này vì điều đó. Đương nhiên, điều ngược lại cũng có thể xảy ra, khi mà giá trị mua lại ở mức thấp và các nhà đầu tư phải tìm mọi cách để giành phần về cho mình, để mặc đội ngũ quản lý được hưởng rất ít hoặc đôi khi chẳng có lợi lộc gì.

Điều quan trọng đối với đội ngũ quản lý và điều hành của công ty được mua lại là phải có cái nhìn hợp lý về vị thế của cá nhân mình trong trường hợp một thỏa thuận cụ thể xảy ra. Và khi là thành viên trong Ban Giám đốc của bên bán, chúng tôi khuyên họ nên bỏ qua các cuộc tranh luận chi tiết về quyền lợi cá nhân cho đến khi LOI được ký kết và hai bên có thời gian thực hiện các đánh giá pháp lý ở cả hai phía, xây dựng các mối quan hệ công việc, và làm cho phía bên kia hiểu vai trò của mình trong công ty. Giành quá nhiều thời gian trước LOI để thảo luận về các gói bồi thường dành cho đội ngũ quản lý thường sẽ dẫn đến rất nhiều phiền phức và mệt mỏi. Quan trọng hơn là nó khiến cho bên mua cảm thấy không thoải mái với động cơ của đội ngũ quản lý trong thỏa thuận bán công ty, và có thể tạo ra mâu thuẫn lớn giữa những người quản lý và cổ đông của công ty. Chúng tôi không nói rằng đội ngũ quản lý và nhân viên không cần phải được quan tâm trong một thỏa thuận mua bán; mà tin rằng sẽ chẳng có cơ hội để bất cứ ai được quan tâm nếu thỏa thuận mua lại không xảy ra.

Mặc dù không khuyến khích đàm phán các lợi ích dành cho đội ngũ nhân viên quá sớm trong quá trình thực hiện thỏa thuận, chúng tôi cũng không khuyến khích các bạn làm điều này tại thời điểm cuối cùng của quá trình.

Trong rất nhiều trường hợp, bên mua cố tình làm điều này nhằm tạo sức ép đối với những nhân viên chủ chốt trong công ty của bên bán, bởi tại thời điểm cuối cùng đó, ai cũng sẵn sàng cho việc hoàn tất thỏa thuận, trong khi điều duy nhất ngăn cản việc đó lại là thỏa thuận về lợi ích dành cho đội ngũ nhân viên. Có một điều thú vị là bên bán nhiều khi lại nhìn nhận hoàn cảnh này theo cách hoàn toàn trái ngược (nghĩa là giờ đây thỏa thuận đã cơ bản toàn tất nên chúng ta có thể yêu cầu thêm một số thứ từ bên mua). Cả hai cách nghĩ này có lẽ đều không hiệu quả, bởi cả hai đều hay dẫn đến những căng thẳng không cần thiết tại thời điểm hai bên sắp đạt được thỏa thuận và đôi khi sẽ để lại một sự rạn nứt trong mối quan hệ giữa bên bán và bên mua sau đó.

Đây là một trường hợp cụ thể, trong đó sự cân bằng giữa hai bên đóng vai trò rất quan trọng. Đối với các vấn đề liên quan đến đội ngũ nhân viên, không có gì là sai khi đàm phán chặt chẽ cả. Chỉ có điều bạn phải chắc chắn rằng các đề xuất của mình nằm trong phạm vi của thỏa thuận, bởi nếu không, bạn có thể không bao giờ thực sự có thỏa thuận đó.

Các điều kiện Hoàn tất

Bên mua thường quy định một số điều kiện nhất định trong LOI đối với việc Hoàn tất thỏa thuận. Chúng có thể là những cụm từ chung chung như “Phụ thuộc vào phê duyệt của Ban Giám đốc bên mua,” “Phụ thuộc vào việc Công ty không có thay đổi bất lợi nào đáng kể.” Cũng có thể có những cụm từ với nội dung cụ thể phù hợp hơn với tình hình của bên bán như “Phụ thuộc và việc Công ty thu xếp các tranh chấp phát sinh liên quan đến bản quyền”, hoặc “Phụ thuộc vào việc công ty thanh lý các chi nhánh của mình ở nước ngoài.” Nhìn chung chúng tôi không quá quan tâm đến những điều khoản này, bởi vì một khi bên mua đã quyết định không muốn thực hiện thỏa thuận nữa thì họ sẽ tìm ra lý do hợp lý cho mình từ những điều khoản này.

Thay vì lo lắng liệu điều khoản này có phải là một phần của LOI hay không, chúng tôi thường tập trung vào chi tiết của các điều kiện Hoàn tất thỏa thuận, bởi đây chính là một dấu hiệu khác về mức độ nhiệt tình với thỏa thuận của bên mua. Nếu bạn nhận được một danh sách dài và phức tạp thì đối tác của bạn có khả năng sẽ rất kỹ tính và khó chiều. Trong trường hợp đó, hãy thử sớm đưa ra đề xuất rút ngắn một số các điều khoản đó lại, đặc biệt là những điều kiện khó khăn hơn, để tìm hiểu xem quá trình đàm phán thực sự của bạn sẽ diễn ra như thế nào.

Góc nhìn doanh nhân

Hãy nhớ rằng, một khi bên mua đã tiến hành quá trình đánh giá pháp lý đối với công ty của bạn, họ cũng bị ràng buộc bởi thỏa thuận (cả về mặt cảm xúc lẫn tài chính) như bạn, và trong nhiều trường hợp, danh tiếng cũng là điều họ cần cân nhắc kỹ càng.

Với tư cách là người bán, bạn nên chuẩn bị tinh thần rằng một khi đã đồng ý với những điều khoản hoàn tất cụ thể, bạn sẽ bị ràng buộc bởi chúng. Bởi vậy, bạn cần cân nhắc chúng ngay từ đầu quy trình đánh giá pháp lý để không bị mắc kẹt với một vài điều khoản không mong muốn như phải thanh lý một công ty con ở nước ngoài hay một số điều khoản kỳ quặc khác, đặc biệt là nếu bạn chưa từng làm việc đó.

Điều khoản cam kết thực hiện giao dịch

Việc ký kết một lá thư bày tỏ ý định mua lại là sự khởi đầu cho một quy trình nghiêm túc và khá tốn kém cho cả bên mua lẫn bên bán. Bởi vậy, bạn cũng không nên ngạc nhiên khi bên mua kiên quyết yêu cầu phải có điều khoản cam kết thực hiện giao dịch như chúng tôi đã nói đến trong bản điều khoản đầu tư. Trong trường hợp của giao dịch mua lại, các điều khoản cam kết thực

hiện giao dịch hầu như là từ một phía, đặc biệt là nếu bên mua là một công ty chuyên thực hiện các thương vụ mua lại.

Với tư cách là bên bán, bạn chỉ có thể đàm phán thời hạn của cam kết thường nằm trong khoảng hợp lý từ 45 đến 60 ngày. Nếu bên mua yêu cầu thời hạn này dài hơn 60 ngày, bạn nên phản đối mạnh mẽ bởi bị ràng buộc trong khoảng thời gian quá dài không bao giờ có lợi cho bạn. Hơn nữa, phần lớn các thỏa thuận có thể hoàn tất trong vòng 60 ngày kể từ ngày ký LOI, bởi vậy, có một thời hạn hợp lý sẽ khiến tất cả các bên cùng tập trung hướng tới mục tiêu cuối cùng là hoàn tất thỏa thuận.

Bởi phần lớn các cam kết thực hiện giao dịch đều của một phía, bên mua sẽ có quyền nhưng không có nghĩa vụ gì nếu họ quyết định tiếp tục thực hiện thỏa thuận mua bán đến cùng. Bởi vậy, thời gian thường đóng vai trò đặc biệt quan trọng bởi bên bán sẽ không được phép tìm kiếm những đề xuất khác trong thời hạn của cam kết dù thỏa thuận đó không tiến triển. Trong vài trường hợp, nếu bên mua quyết định không tiếp tục thực hiện thỏa thuận nữa, họ sẽ đồng ý với việc chấm dứt hiệu lực của cam kết thực hiện giao dịch ngay; tuy nhiên, trong hầu hết các trường hợp, bên mua sẽ chỉ giữ im lặng đến khi cam kết hết hạn.

Nhiều khi thỏa thuận vẫn đang tiến triển tốt nhưng thời hạn cam kết đã hết, bên bán thường sẽ nhận được yêu cầu kéo dài thời hạn từ bên mua, có thể là vào thời điểm vài ngày trước khi thời hạn cam kết kết thúc. Khi đó, bên bán thường sẽ đòi hỏi thêm một số quyền lợi cho mình như là xóa bỏ một số giới hạn, thực hiện thêm một thỏa thuận tài trợ vốn ngắn hạn, thậm chí là hủy bỏ một khoản mục cụ thể nào đó trong các cam đoan và bảo đảm mà họ đã đưa ra. Tuy nhiên, bên bán nên cẩn thận để không vượt quá giới hạn tại thời điểm này bởi đàm phán vẫn chưa kết thúc và kết quả của nó vẫn còn phụ thuộc vào

thái độ của các bên xung quanh việc kéo dài thời hạn cam kết này. Nếu bên bán đòi hỏi quá nhiều, bên mua sẽ chặt chẽ hơn trong quá trình hoàn tất thỏa thuận.

Thay vì tranh luận về cam kết thực hiện giao dịch, chúng tôi thấy sẽ hiệu quả hơn nhiều nếu bên bán đưa ra giới hạn về thời gian cho nó và miễn trừ vài sự kiện cụ thể khỏi thời hạn đó, nhất là các vòng tài trợ vốn (ít nhất là tài trợ vốn được thực hiện bởi các nhà đầu tư hiện hữu, để gây áp lực đối với bên mua).

Góc nhìn doanh nhân

Cũng như cam kết thực hiện giao dịch với các nhà đầu tư mạo hiểm, cam kết thực hiện giao dịch với bên mua cũng sẽ tự động hết hiệu lực nếu bên mua ngừng quá trình hoàn tất giao dịch.

Phí, phí và phí

Các LOI thường luôn chỉ ra rõ ràng bên nào chi trả những chi phí gì và giới hạn chi phí đối với bên bán trong một thỏa thuận mua lại. Điều khoản chi phí trong LOI sẽ quy định tất cả những chi phí giao dịch liên quan đến một đại lý hay ngân hàng, các chi phí pháp lý, và bất cứ chi phí nào liên quan tới bên bán. Bên mua chắc chắn sẽ luôn tỏ ra lo lắng về vấn đề ai sẽ trả các chi phí giao dịch, tuy nhiên, hầu hết họ sẽ cố gắng để đảm bảo rằng bên bán sẽ chi trả hết, đặc biệt nếu đó là một khoản đáng kể.

Đôi khi khái niệm phí phá vỡ thỏa thuận cũng xuất hiện trong trường hợp thỏa thuận không hoàn tất hoặc bên bán cuối cùng lại thực hiện giao dịch với công ty khác. Phí phá vỡ thỏa thuận rất hiếm khi xảy ra nếu đối tượng mua lại là một công ty tư nhân được tài trợ bởi vốn đầu tư mạo hiểm, song lại khá phổ biến khi một công ty đại chúng này mua lại một công ty đại chúng khác.

Nhìn chung chúng tôi phản đối bất cứ yêu cầu nào của một bên mua đòi quy định điều khoản phí phá vỡ thỏa thuận. Phần lớn các công ty muốn mua lại các công ty hình thành từ nguồn tài trợ vốn đầu tư mạo hiểm đều có quy mô lớn hơn, nguồn lực tài chính mạnh hơn rất nhiều so với bên bán. Vì vậy, việc bên mua sẽ nhận được tiền nếu thỏa thuận không thành với chúng tôi thật là vô lý, bởi cả hai bên đều phải chi trả các khoản phí trong suốt quá trình thực hiện giao dịch. Khi đóng vai trò là bên bán, chúng tôi hiếm khi yêu cầu điều khoản phí phá vỡ thỏa thuận.

Góc nhìn doanh nhân

Có vài trường hợp hiếm gặp, trong đó bên bán có thể đòi hỏi một cách hợp lý một khoản phí phá vỡ thỏa thuận. Nếu bên mua có khả năng cạnh tranh với nhiều thỏa thuận tiềm năng, trong khi bên bán lại lo ngại rằng bên mua có thể chỉ xem thỏa thuận với họ là một cuộc đi săn chứ không phải là một thỏa thuận thiện chí mà hai bên sẽ thực hiện đến cùng. Nếu bên bán phải đối mặt với nhiều rủi ro về khách hàng và nhân sự khi tham gia vào giao dịch mua bán lại, một khoản phí phá vỡ thỏa thuận có thể được xem là điều hợp lý.

Quyền niêm yết

Khi một công ty đại chúng mua lại một công ty tư nhân và chi trả bằng cổ phần, điều quan trọng với bên bán là hiểu được tính chất và các quyền niêm yết liên quan đến cổ phần mà mình sẽ nhận được. Một vài công ty mua lại luôn cố gắng làm ngơ điều này, bởi vậy nếu là bên bán, bạn nên sớm thỏa thuận về những gì mình sẽ nhận được.

Thường thì bên mua sẽ đề xuất trả bằng cổ phần chưa niêm yết với lời hứa sẽ niêm yết các cổ phiếu đó. Bên bán cần phải hiểu rằng lời hứa đó không phải là điều khoản ràng buộc bên mua, bên mua cũng không thể bảo đảm được khi

nào các cổ phiếu mà họ đã dùng để chi trả sẽ được niêm yết. Điều này còn phụ thuộc vào SEC mà họ thì không thể kiểm soát hay điều khiển được cơ quan này. Lịch sử mối quan hệ giữa bên mua và SEC sẽ là một yếu tố rất quan trọng, trong đó có cả tình trạng hiện thời của các yêu cầu niêm yết của bên bán tại SEC, các thông báo niêm yết đã phát hành, và bất cứ lời hứa nào của bên bán với các công ty khác mà nó đã mua lại.

Chúng tôi đã có kinh nghiệm với một vài trường hợp, trong đó bên bán đã hứa sẽ nhanh chóng niêm yết cổ phiếu, nhưng thực chất đã trì hoãn thực hiện niêm yết sau khi thỏa thuận hoàn tất hoặc đã nộp hồ sơ niêm yết nhưng hồ sơ đó đã bị kẹt lại tại SEC. Trong môi trường pháp lý ngày nay, chúng tôi đã từng rất ngạc nhiên trước thái độ rất tồi của một số công ty kế toán lớn khi họ tuyên bố rằng mình không có thời gian làm việc về các vấn đề kế toán liên quan đến các thương vụ mua lại do SEC đặt ra, đặc biệt là trong trường hợp công ty kế toán đó sẽ không còn tiếp tục làm việc với công ty mua lại sau thỏa thuận mua lại đó nữa.

Cổ phần chưa niêm yết có thể được trao đổi sau 12 tháng chờ đợi, nhưng một năm có thể là quãng thời gian dài với rất nhiều biến động về giá cả, đặc biệt đối với một cổ phiếu ít được trao đổi. Hãy chắc chắn rằng bạn sẽ nhận được thứ giống như những gì bạn nghĩ tới.

Đại diện của cổ đông

Một thương vụ mua lại sẽ chưa thực sự kết thúc khi thỏa thuận mua bán được hoàn tất và tiền được trao tay. Có những điều khoản sẽ còn kéo dài và ràng buộc các bên trong tương lai như: quản lý khoản ký quỹ, điều khoản giá linh động, điều chỉnh vốn lưu động, và thậm chí là những tranh chấp liên quan đến những cam đoan và bảo đảm đã đưa ra. Trong mỗi thỏa thuận mua lại, sẽ có một người – còn được gọi là đại diện cổ đông – được bổ nhiệm để làm đại

diện cho toàn bộ các cổ đông cũ trong công ty của bên bán để giải quyết những vấn đề này.

Anh chàng kém may mắn này, vì thường không được trả công cho công việc nặng nề mà anh ta sẽ phải đảm nhiệm, sẽ phải giải quyết tất cả vấn đề phát sinh giữa bên bán và bên mua sau khi thỏa thuận mua bán hoàn tất. Những vấn đề đó có thể liên quan đến pháp lý hay chỉ đơn giản là một hành động thể hiện sự hào phóng của bên mua, song thường rất mất thời gian, tốn kém chi phí và có thể ảnh hưởng đáng kể tới kết quả cuối cùng của thỏa thuận, xét về khía cạnh tài chính.

Thông thường, một người quản lý cấp cao của bên bán hoặc một thành viên trong Ban Giám đốc của công ty đầu tư mạo hiểm đã tài trợ vốn cho công ty đó đảm nhiệm. Tuy nhiên, khi một sự kiện bất lợi xảy ra, trong đó bên mua đưa ra yêu cầu bồi hoàn trích từ khoản ký quỹ hay đe dọa kiện một cổ đông cũ của công ty, công việc này sẽ trở thành một cơn ác mộng vì khả năng ngốn thời gian khổng lồ của nó. Đại diện cổ đông, thường nhận công việc toàn thời gian nhưng chỉ được bù đắp bằng số tiền công quá hạn chế (thường chỉ kéo dài trong thời hạn của khoản ký quỹ) để thuê các chuyên gia xử lý giúp mình, cuối cùng sẽ phải tự chịu trách nhiệm giải quyết nó. Nếu đó là người quản lý cấp cao của bên bán, anh ta còn có thể tiếp tục làm việc cho bên mua sau thỏa thuận mua bán. Trong bất cứ trường hợp nào, người đó cũng sẽ phải đưa ra các quyết định có ảnh hưởng đến tất cả cổ đông và cuối cùng sẽ phải bỏ thời gian và công sức ra làm việc với họ. Cuối cùng, bên bán, để làm tăng thêm sức ép, trong nhiều trường hợp, còn khởi kiện trực tiếp người đại diện cổ đông.

Mỗi chúng tôi đều đã từng là đại diện cổ đông nhiều lần. Nhưng vài năm trước, chúng tôi đã quyết định không bao giờ lặp lại vai trò đó nữa, bởi không

thấy có bất kỳ lợi ích gì với nó.

Nếu đôi khi bạn buộc phải trở thành một đại diện cổ đông, hãy chắc chắn là đã đàm phán được một khoản tiền lớn để giúp bạn thuê các chuyên gia hỗ trợ nếu có vấn đề gì xảy ra. Chúng tôi thường thấy một khoản ký quỹ riêng biệt được dành để trả cho các chi phí của đại diện cổ đông. Đây có thể được sử dụng như một tấm khiên bảo vệ đối với những công ty mua lại có ý định xấu, bởi bạn cũng sẽ có khả năng thuê những luật sư giỏi để đương đầu với các luật sư của họ.

Bạn đừng bao giờ đề nghị một người làm việc cho bên bán sau khi thỏa thuận hoàn tất sẽ trở thành đại diện cổ đông. Bởi nếu làm vậy, bạn đang đẩy người đó vào một trận chiến không cân sức với ông chủ hiện thời của mình, hơn nữa, đó không phải là vị trí dễ chịu đối với bất kỳ ai. Chỉ có một trường hợp duy nhất mà những điều trên không đúng là khi người đại diện cổ đông có vai trò quan trọng trong công ty của bên mua và nỗi lo sợ người này ra đi sẽ giúp tạo ra những ảnh hưởng tích cực cho bên bán. Nhưng dù như vậy, đây cũng là vị trí không dễ chịu chút nào vì có rất nhiều sức ép.

Bạn cũng nên cảnh giác khi để một nhà đầu tư mạo hiểm giữ vai trò này. Các điều khoản ký quỹ và tranh chấp đôi khi bị hạn chế về thời gian, và chúng tôi đã từng trải qua nhiều kinh nghiệm trong đó các nhà đầu tư mạo hiểm khác, với vai trò là đại diện cổ đông, đã không mấy tập trung vào trách nhiệm được giao bởi không hiểu đầy đủ hay đánh giá đúng mức những vấn đề pháp lý diễn ra xung quanh họ và vai trò mà họ đang nắm giữ. Chúng tôi đã có những kinh nghiệm hiếm có, trong đó một đại diện cổ đông đồng thời là đầu tư mạo hiểm (cùng đầu tư với chúng tôi trong công ty được mua lại) đã suýt nữa làm tan biến toàn bộ khoản ký quỹ của chúng tôi chỉ vì làm ngơ các thông báo mà anh ta nhận được từ bên mua là cam kết nào đó của chúng tôi đã bị vi phạm.

Thời hạn của thông báo là 30 ngày, và 31 ngày sau khi nhận được thông báo đó, anh ta nhận được một lá thư khác nói rằng khoản ký quỹ đã bị khấu trừ một khoản bằng với khoản yêu cầu bồi thường. May mắn thay, chúng tôi có mối quan hệ tốt với luật sư của bên mua và đã được đối xử như một ngoại lệ, tuy rằng bên mua không có trách nhiệm phải làm vậy trừ khi hai bên thật sự thiện chí trong việc giải quyết vấn đề phát sinh.

Như là một thành quả gặt hái được nhờ kinh nghiệm của chúng tôi qua nhiều năm, Jason đã đồng sáng lập một công ty có tên Dịch vụ đại diện cổ đông (SRS - www.shareholderrep.com), chuyên thực hiện các vai trò đại diện cổ đông cho bên bán. So với tổng giá trị của thỏa thuận mua bán, chi phí cho việc sử dụng dịch vụ của một công ty như SRS khá khiêm tốn đổi lại, bạn có những chuyên gia, dành toàn thời gian làm việc của họ để thực hiện vai trò đại diện khó khăn đó. Khi có tranh chấp xảy ra, họ sẽ đứng ra xử lý mọi chi tiết trong đó. Với số lượng lớn các dịch vụ mà họ thực hiện với tư cách đại diện cổ đông, họ thường sẽ có kinh nghiệm rộng lớn với cả công ty mua lại lẫn luật sư của mình.

13. Những vấn đề pháp lý mọi doanh nhân cần biết

Chúng tôi nhận thấy một vài vấn đề pháp lý thường biến thành trở ngại cho các doanh nhân và luật sư của họ. Trong một số trường hợp, chúng chỉ là những rắc rối đơn thuần có thể được hóa giải trong quá trình gọi vốn hoặc thanh lý công ty, tuy nhiên, thường thì chúng có ý nghĩa quan trọng với công ty và, trong những trường hợp xấu, có thể làm tổn hại đến giá trị kinh doanh của công ty đó. Chúng tôi không phải luật sư của các bạn, cũng không có ý định đưa ra các tư vấn pháp lý ở đây (chính luật sư của chúng tôi buộc chúng tôi phải viết ra điều này), nhưng khuyên bạn nên nắm bắt những vấn đề này thay vì chỉ giả định rằng luật sư của bạn sẽ hiểu đúng và giải quyết được vấn đề.

Quyền sở hữu trí tuệ

Vấn đề quyền sở hữu trí tuệ có thể nhấn chìm một công ty mới khởi nghiệp trước khi nó thực sự bắt đầu hoạt động. Sau đây là một ví dụ.

Bạn và một người bạn cùng uống bia. Bạn bắt đầu kể cho anh ta nghe về công ty mới của bạn, rằng nó sẽ cách mạng hóa X và giúp bạn kiếm bộn tiền. Bạn dành cả mấy tiếng đồng hồ quanh những cốc bia và kể hết cho anh ta nghe về mô hình kinh doanh, những điều bạn cần tạo dựng, các yêu cầu của sản phẩm. Rồi cả hai cùng vui vẻ ra về trong trạng thái ngà say.

Ngày hôm sau, anh bạn tốt bụng của bạn quay trở lại với công việc của mình ở Công ty đại-loại-như-X. Còn bạn đã chọn anh ta để thổ lộ ý định của mình vì biết rằng công việc kinh doanh của bạn cũng tương tự như công việc mà

anh bạn đó đang làm. Bạn còn nghĩ đến việc thuê anh ta vào một ngày nào đó trong tương lai.

Sau đó bạn dành toàn bộ nỗ lực của bản thân trong 6 tháng tiếp theo để cho ra đời phiên bản đầu tiên của sản phẩm. Một vài trang web công nghệ phổ biến bắt đầu viết về nó và bạn bắt đầu nhận được những cuộc điện thoại từ các nhà đầu tư mạo hiểm muốn tài trợ cho mình. Bạn không thể nén nổi niềm vui và đang rất phấn khích nghĩ đến cuộc sống tươi đẹp sắp tới, như mọi doanh nhân khác.

Một thời gian sau, anh bạn cùng uống bia gọi cho bạn và nói đã bị sa thải khỏi Công ty đại-loại-như-X và muốn tham gia vào công ty của bạn. Bạn nói với anh ta rằng ngay sau khi có nguồn tài trợ, sẽ rất vui nếu thuê được anh ta vào làm. Và anh ta mỉm cười, "Cũng được – Nhưng tôi có thể bắt đầu ngay từ ngày hôm nay mà chưa cần được trả lương vì sở hữu 50% công ty." Bạn sẽ lặng đi vì kinh ngạc trong vài giây.

Và trong khi tranh luận về điều vô lý đó, anh bạn đó nói cho bạn rằng đã sở hữu 50% tấm bằng sáng chế của công ty bạn bởi hai người về cơ bản đã cùng nhau thành lập công ty của bạn qua những chầu bia. Bạn sẽ nói không đồng ý với điều đó và rằng anh ta chẳng sở hữu cái quái gì cả. Còn anh ta thì nhẹ nhàng đánh tiếng cho bạn rằng anh ta có người chú làm luật sư.

Cho dù nghe có vẻ lạ lùng, nhưng đây là một ví dụ có thực. Mặc dù chúng tôi cho rằng những gì mà người-được-xem-là bạn của bạn nói thật vô lý, nhưng nếu anh ta hành động như những gì mình nói (kiện cáo thông qua vị luật sư – đồng thời người chú sẵn sàng làm việc không công cho anh ta), quá trình gọi vốn tài trợ từ các nhà đầu tư mạo hiểm của bạn có thể bị chậm lại. Nếu anh ta cứ bám theo mà bạn không chia sẻ chút lợi ích nào, khả năng có thể xảy ra là anh ta sẽ cản đường và không cho bạn kêu gọi vốn đầu tư. Nếu bạn may mắn

(anh bạn đó vô tình gặp tai nạn giao thông), bạn sẽ vẫn còn phải đối mặt với vấn đề tương tự bởi Công ty đại-loại-như-X cũng tuyên bố quyền sở hữu của mình với sáng chế của bạn.

Trong thế giới của những ý tưởng kinh doanh và các công ty mới khởi nghiệp, những chuyện tương tự nhiều vô kể, trong đó có cả câu chuyện về sự ra đời của Facebook đã được phổ biến rộng rãi (và hư cấu) trong bộ phim *The Social Network* (Mạng xã hội). Ví dụ của chúng tôi là một trường hợp tương đối nghiêm trọng, nhưng còn có rất nhiều những câu chuyện khác nữa, như là chuyện các sinh viên ngành quản trị kinh doanh đã gây dựng công ty ngay tại lớp học, trong đó hai người tiếp tục công việc kinh doanh thực sự còn hai người khác thì không, nhưng cuối cùng vẫn tranh giành quyền sở hữu một phần công ty dựa vào quyền sở hữu của họ với ý tưởng kinh doanh ban đầu. Hay một doanh nhân thuê một nhà thầu lập trình mã cho mình, nhưng cuối cùng vẫn bị kiện do nhà thầu tuyên bố rằng anh ta vẫn có quyền sở hữu trí tuệ đối với sản phẩm của mình bất chấp việc đã được bên thuê trả tiền.

Khi những điều tương tự xảy ra, thậm chí cả những nhà đầu tư mạo hiểm dạn dày kinh nghiệm nhất cũng sẽ phải tạm ngừng mọi thỏa thuận cho đến khi chắc chắn được rằng thực sự không có vấn đề liên quan đến quyền sở hữu trí tuệ trong công ty mà mình định bỏ vốn đầu tư. Các nhà đầu tư mạo hiểm có trách nhiệm, những người thực sự muốn đầu tư vào công ty của bạn sẽ cùng làm việc với bạn để giải quyết vấn đề, đặc biệt là khi những yêu cầu vô lý như trong các ví dụ mà chúng tôi vừa nêu trên được đưa ra. Theo kinh nghiệm của chúng tôi, trừ những tình huống nghiêm trọng, sẽ luôn có cách giải quyết ổn thỏa cho các vấn đề này.

Điều cốt yếu là bạn phải hết sức cẩn thận và cảnh giác ngay từ đầu. Khi những người bạn khác cùng tham gia, thường thì bạn có thể làm rõ mọi

chuyện từ trước bằng một cuộc nói chuyện đơn giản. Tuy nhiên, khi nói chuyện với một người bất kỳ, hãy đề phòng những kẻ vô lương tâm, đặc biệt là trước những người mà bạn không biết.

Một vài doanh nhân và rất nhiều luật sư cho rằng giải pháp đúng đắn nhất là bảo vệ cẩn mật ý tưởng của bạn hoặc bắt bất cứ ai mà bạn tiếp xúc phải ký các thỏa thuận không tiết lộ thông tin. Chúng tôi không đồng ý với giải pháp này. Thay vào đó, chúng tôi khuyến khích các doanh nhân hãy hết sức cởi mở về ý tưởng của các bạn, và chúng tôi tin rằng các thỏa thuận bảo mật thông tin không có mấy giá trị. Tuy nhiên, hãy tỉnh táo nhận biết bạn đang tiếp xúc với ai, và nếu bạn đang thực sự tiến hành tạo dựng công ty cho mình, hãy đảm bảo là có một cố vấn pháp lý có đủ chuyên môn và kinh nghiệm để giúp bạn ghi chép lại toàn bộ dữ liệu về nó.

Các vấn đề nhân sự

Doanh nhân thường hay phải đối mặt với các vụ kiện cáo liên quan đến nhân sự nhất. Những sự việc như thế chẳng vui vẻ gì, đặc biệt là đối với nhân viên mà bạn vừa sa thải, nhưng đó là hệ quả không may từ môi trường làm việc hiện đại ngày nay.

Có vài điều bạn có thể làm để bảo vệ mình khỏi những tình huống xấu này. Đầu tiên, hãy đảm bảo là những người bạn thuê đều *tự nguyện làm việc cho bạn*. Nếu không có những từ ngữ cụ thể này trong thư đề xuất việc làm, sau này có thể bạn sẽ gặp rắc rối vì bộ luật lao động của các bang (đương nhiên có sự khác biệt nhất định giữa chúng) trong đó quy định liệu bạn có thể sa thải ai đó hay không. Chúng tôi đã phải đương đầu với những tình huống nan giải do việc sa thải nhân viên ở Mỹ cũng khó khăn như ở Pháp.

Tiếp theo, hãy cân nhắc xem liệu bạn có muốn đưa ra các điều khoản lao

động ngay trong thư đề xuất việc làm hay không. Ví dụ, bạn có thể quyết định rằng nếu để ai đó ra đi, họ sẽ nhận được thêm các cổ phiếu đã xóa bỏ giới hạn về quyền sở hữu không hạn chế hoặc bồi thường bằng tiền mặt. Nếu không quyết định những điều này ngay từ đầu, có thể bạn sẽ bị đẩy vào tình huống trong đó bạn sa thải một người, nhưng người đó lại cho rằng bạn phải bồi thường gì đó cho anh ta. Mặt khác, quy định trước các điều khoản lao động cũng thú vị như đàm phán thỏa thuận từ bỏ quyền sở hữu tài sản của vợ/chồng đối với người kia trong trường hợp ly hôn/qua đời vậy, và mặt trái là nó hạn chế sự linh động của bạn, đặc biệt nếu công ty đang ở trong tình trạng khó khăn về tài chính và cần sa thải bớt nhân sự để giảm tỷ lệ tiêu hao chi phí, duy trì lượng tiền mặt cần thiết để tồn tại.

Mỗi doanh nhân đều nên có một luật sư giỏi về các vấn đề nhân sự. Giải quyết các vấn đề này có thể rất căng thẳng và kết quả không thể dự báo, đặc biệt là trước những quy định pháp luật dày đặc và chặt chẽ xung quanh vấn đề chống phân biệt chủng tộc với sự khác biệt đáng kể giữa các bang, và một luật sư hiểu biết về các vấn đề lao động có thể nhanh chóng giúp đỡ bạn đạt một giải pháp hợp lý khi có vấn đề gì phát sinh.

Tuyên bố thành lập công ty

Mặc dù bạn có thể tuyên bố thành lập công ty của mình tại 50 bang của nước Mỹ, nhưng sẽ có một vài nơi tạo nhiều điều kiện thuận lợi hơn cho bạn nếu tuyên bố thành lập công ty ở đó, đặc biệt là khi bạn đang lập kế hoạch tìm kiếm nguồn tài trợ đầu tư mạo hiểm. Phần lớn các nhà đầu tư mạo hiểm đều thích một trong ba lựa chọn sau: Delaware, bất cứ bang nào mà công ty đó hình thành, hoặc bất cứ bang nào mà công ty đầu tư của họ đặt trụ sở.

Delaware là địa điểm khá phổ biến bởi luật doanh nghiệp ở đó được quy định khá rõ ràng và tương đối thuận lợi cho hoạt động kinh doanh. Hầu hết luật sư

ở Mỹ đều có kinh nghiệm với các vấn đề liên quan đến luật pháp tại bang này. Nếu bạn đang dự định IPO, phần lớn ngân hàng đầu tư sẽ khuyên bạn nên đăng ký doanh nghiệp tại Delaware trước khi giúp nó trở thành một công ty đại chúng. Quan trọng hơn, có nhiều điều rất khó thực hiện, thậm chí không được phép ở vài bang, như là các chữ ký được gửi bằng điện tín hoặc là phản hồi nhanh chóng với các yêu cầu thay đổi trong hồ sơ doanh nghiệp, lại là tiêu chuẩn thường được thực hiện tại Delaware.

Hai điều bất lợi duy nhất của việc thành lập công ty tại Delaware là bạn sẽ phải trả thêm một khoản thuế (rất nhỏ) và có thể phải cùng lúc tuân thủ tới hai bộ luật doanh nghiệp. Ví dụ, nếu bạn ở bang California và là một doanh nghiệp Delaware, sẽ phải tuân thủ luật Delaware và một vài điều luật của California.

Hai lựa chọn sau, địa điểm của công ty hoặc địa điểm của công ty đầu tư mạo hiểm, đều ổn cả. Tuy nhiên, nếu nhà đầu tư mạo hiểm không có kinh nghiệm với các quy định pháp luật tại bang của bạn, sẽ thường gặp phải sự phản đối khi muốn thành lập công ty tại bang của mình. Chúng tôi xem đây là một quan điểm hợp lý xét từ phía các nhà đầu tư, đặc biệt là khi họ tham gia vào ban giám đốc bởi sau đó, nhà đầu tư, với tư cách là một giám đốc trong công ty của bạn, sẽ phải chịu trách nhiệm cá nhân trong việc tuân thủ luật doanh nghiệp áp dụng cho công ty. Do luật này có thể có sự khác biệt rất lớn giữa các bang, chúng tôi luôn coi Delaware là lựa chọn mặc định.

Nhà đầu tư hợp lệ

Mặc dù đây không phải là cuốn sách về luật chứng khoán (nếu thế, nó chắc chắn là một cuốn sách rất tệ), rất nhiều nội dung của nó thực ra bàn về vấn đề bán cổ phần cho nhà đầu tư. Rất nhiều quy định pháp luật bạn cần tuân thủ để tránh cho mình khỏi những rắc rối với SEC, bởi thế, đây cũng chính là lý do

khiến bạn cần một luật sư giỏi.

Hầu hết các vấn đề có thể được loại bỏ từ trước thông qua tư vấn. Đừng bao giờ mời người thợ cắt tóc, thợ sửa máy hay người làm công trong cửa hàng hoa quả gần nhà mua cổ phần trong công ty của bạn trừ khi họ là những người có tài sản độc lập. Có nhiều điều luật quy định rằng chỉ có những người giàu có và hiểu biết mới là những nhà đầu tư hợp lệ được phép mua cổ phần trong các công ty tư nhân. Nếu bạn cố gắng kêu gọi tiền từ những người không phù hợp với tiêu chuẩn này, có thể sẽ bị buộc tội vi phạm luật chứng khoán. Thường thì SEC sẽ không động tới những hành vi vi phạm này, nhưng đôi khi việc đó vẫn xảy ra.

Nếu bạn phớt lờ lời khuyên này và bán cổ phần trong công ty tư nhân của bạn cho những người không phù hợp với quy định của SEC về nhà đầu tư hợp lệ, bạn sẽ phải mang vấn đề này theo suốt đời. Đặc biệt, các nhà đầu tư không hợp lệ này có thể buộc bạn phải mua lại cổ phần của mình với mức giá ít nhất là bằng giá mua tại bất kỳ thời điểm nào, dù khi đó công ty của bạn đang làm ăn ra sao. *Quyền hủy bỏ* này là thực tế chúng tôi vẫn thường gặp phải. Nó lại càng khó xử hơn khi người yêu cầu lại là bạn thân của gia đình mà đáng ra không nên được mời tham gia từ đầu.

Quyền lựa chọn 83(b)

Đây lại là vấn đề khác mà “Nếu bạn không làm ngay từ đầu thì sau đó không thể sửa chữa lại được nữa.” Cái giá phải trả của việc không điền vào mẫu quyền lựa chọn 83(b) trong vòng 30 ngày sau khi nhận được cổ phần trong một công ty nào đó gần như luôn dẫn đến kết quả là bạn sẽ mất đi các ưu đãi trên lợi nhuận từ vốn đầu tư áp dụng với cổ phần của bạn tại thời điểm bạn bán chúng đi. Chúng tôi coi đây là lỗi sẽ khiến bạn có thể phải đóng khoản thuế cao gấp ba lần so những gì bạn phải nộp nếu không mắc sai lầm.

Quyền lựa chọn 83(b) là mẫu đề nghị đơn giản mà bạn sẽ chỉ mất đúng 2 phút để hoàn thành. Phần lớn các luật sư sẽ cung cấp các mẫu chuẩn ngay khi trao giấy chứng nhận sở hữu cổ phần cho bạn. Một vài người cẩn thận còn đưa cho bạn thêm chiếc phong bì đã đóng dấu nộp phí bưu điện ghi địa chỉ đến, họ thậm chí còn e-mail các biểu mẫu để bạn điền vào dễ dàng. Hoặc bạn có thể chỉ cần gõ vào thanh tìm kiếm của Google “83 (b) election” và tự tải mẫu về cho mình. Hãy lưu ý rằng bạn phải gửi mẫu đã điền đến một cơ sở IRS phù hợp.

Chúng tôi đã có những kinh nghiệm cay đắng về chuyện này và sẽ thật rắc rối nếu bạn đang quay cuồng với một thỏa thuận mua lại và bỗng nhận ra rằng mẫu 83 (b) của mình bị bỏ quên chưa ký, giữa đống tài liệu trên bàn. Để hiểu rõ thêm về cách tính toán cụ thể liên quan đến điểm này, hãy đọc chương “Tuân thủ hay không tuân thủ quy trình 83 (b)” trong cuốn sách của Brad và David Cohen *Do More Faster* (Nhà xuất bản John Wiley & Sons, 2010).

Quy định 409A về định giá cổ phiếu

Nội dung cuối cùng thường có hậu quả không hay đối với một thỏa thuận mua lại là Quy định 409 A của luật thuế, còn gọi là quy định 409A về định giá cổ phiếu. Quy định 409A cho rằng quyền chọn cổ phiếu trao cho các nhân viên của công ty phải có *giá trị thị trường hợp lý*.

Trước thời điểm chuyển giao thiên niên kỷ (trước khi có quy định 409A), ban giám đốc của một công ty tư nhân có thể tự xác định giá trị thị trường hợp lý của một cổ phiếu thường là bao nhiêu và điều này được chấp thuận bởi IRS. Theo một thông lệ chung, giá cổ phiếu đối với cổ phần thường, cũng là giá thực hiện đối với các cổ phần quyền chọn được phát hành, thường ở mức 10% giá cổ phần ưu đãi của vòng gọi vốn cuối cùng. Nhưng có một ngoại lệ được áp dụng là khi công ty đang trong thời gian 18 tháng của đợt phát hành

cổ phần lần đầu ra công chúng, giá của cổ phần thường sẽ đồng quy với giá của cổ phần ưu đãi khi thời hạn IPO đến gần.

Vì một vài lý do, IRS đã quyết định rằng đây không phải cách hợp lý để xác định giá trị thị trường hợp lý, và đi cùng với nó là điều khoản mới 409A trong luật thuế, với những hình thức xử phạt nặng nề đối với các hành vi định giá cổ phiếu quyền chọn sai lầm. Các hình thức xử phạt bao gồm áp dụng các khoản thuế đối với nhân viên được hưởng cổ phiếu và các hình thức khác đối với công ty. Thêm vào đó, ở một vài bang, như California chẳng hạn, còn quy định các hình thức xử phạt riêng trong phạm vi của bang đó.

Tuy nhiên, IRS cũng tạo lối thoát cho mọi người mà trong ngành pháp lý còn gọi là *cảng an toàn*. Nếu công ty sử dụng dịch vụ của công ty định giá chuyên nghiệp, sự định giá đó sẽ được coi là đúng trừ khi IRS chứng minh được điều ngược lại. Điều đó không dễ chút nào. Ngược lại, nếu một công ty không sử dụng dịch vụ của một công ty định giá chuyên nghiệp thì nó sẽ phải chứng minh rằng sự định giá của mình là điều, cũng khó khăn không kèm.

Kết quả có thể dự báo trước của điều luật này là sự hình thành một hoạt động kinh doanh hoàn toàn mới cho nhân sự ngành kế toán cũng như một loạt công ty định giá mới. Quy định 409A cũng tạo ra một khoản chi phí mới trong hoạt động kinh doanh mà chi phí đó thường dành cho hoạt động kế toán. Mặc dù chúng tôi có rất nhiều bạn bè làm việc cho các công ty định giá ra đời nhờ 409A, chúng tôi không hề thấy họ đóng góp gì cho các công ty hay cho quá trình tạo ra giá trị. Mặc dù chi phí không nhiều, từ 5 đến 15 nghìn đô-la một năm cho một công ty tư nhân nhưng số tiền này có thể dùng vào những mục đích hữu dụng hơn, ít nhất cũng là bộ phận nghiên cứu thị trường.

Một tác dụng phụ của việc điều chỉnh luật này là nguyên tắc 10%, trong đó cổ phần thường thường được định giá bằng 10% cổ phần ưu đãi, không còn

được áp dụng nữa. Chúng tôi thường thấy việc định giá theo nguyên tắc 409A tại các công ty mới khởi nghiệp giờ đây cho ra kết quả là giá trị cổ phần thường bằng 20 đến 30% cổ phần ưu đãi. Kết quả là, đội ngũ nhân viên, những người được hưởng các cổ phiếu quyền chọn nhận được ít tiền hơn trong trường hợp thanh lý công ty. Quyền chọn trở nên đắt đỏ hơn đối với người mua bởi cơ sở của chúng (hay giá thực hiện) cao hơn.

Thế nhưng, IRS cũng thu được ít thuế hơn, bởi cơ quan này chỉ có thể tính thuế trên phần giá trị kiếm được (giá bạn của cổ phiếu trừ đi giá thực hiện). Và như vậy, xét về mặt tài chính, bộ phận kế toán chính là những người duy nhất được lợi.

Chú thích của tác giả

Qua cuốn sách này, chúng tôi đã đề cập những vấn đề bạn sẽ phải đối mặt trong quá trình gọi vốn đầu tư mạo hiểm. Ngoài nội dung của bản điều khoản đầu tư, chúng tôi còn nói đến những thành phần tham gia vào quá trình đó, bàn luận về quá trình kêu gọi vốn đầu tư của doanh nghiệp, về cơ cấu hoạt động của các công ty đầu tư mạo hiểm, và mô tả các nguyên tắc đàm phán cơ bản. Chúng tôi cũng đề cập đến những điều nên và không nên làm trong quá trình gọi vốn và dành một chương phân tích về một lá thư bày tỏ ý định mua lại điển hình mà bạn sẽ nhận được khi bắt đầu một thỏa thuận bán công ty.

Mặc dù những nhà đầu tư vào các công ty ở giai đoạn đầu, chúng tôi đã giải thích những vấn đề mà bạn phải đối mặt trong bất kỳ vòng gọi vốn nào. Đồng thời chúng tôi đã cố gắng cân bằng quan điểm giữa các nhà đầu tư và doanh nhân, bởi bản thân đã từng giữa cả hai vai trò (mặc dù đã đóng vai trò nhà đầu tư lâu hơn vai trò doanh nhân). Chúng tôi cũng đưa vào cuốn sách cách nhìn nhận riêng của một doanh nhân – Matt Blumberg, CEO của Công ty Return Path.

Chúng tôi biết rằng phần lớn những điều mà chúng tôi nhắc đến trong cuốn sách này hơi khô khan, và đã cố gắng điểm thêm chút gia vị bằng khả năng hài hước của mình. Chúng tôi đã xem lại cuốn sách rất nhiều lần, nhưng hiểu vẫn có một vài lỗi không thể tránh khỏi. Chúng tôi tin sẽ học hỏi được rất nhiều từ sai lầm của chính mình và mong các bạn hãy gửi thư cho chúng tôi theo địa chỉ jason@foundrygroup.com hoặc brad@foundrygroup.com nếu có bất kỳ điểm nào các bạn thấy không đúng hoặc không rõ ràng.

Đương nhiên, không có thông tin nào trong cuốn sách này có thể được xem là

những tư vấn mang tính pháp lý. Chúng tôi không phải luật sư của các bạn mà chỉ là hai con người đã cùng nhau viết một cuốn sách và hy vọng sẽ giúp ích cho những ai cần tìm hiểu về đầu tư mạo hiểm. Nếu bạn có bất cứ câu hỏi nào về mặt pháp lý, hãy hỏi luật sư của bạn. Và vâng, luật sư của chúng tôi đã bắt chúng tôi viết ra điều này.

Chúng tôi hy vọng cuốn sách này sẽ giúp ích cho bạn trong quá trình bạn kiến tạo công ty tuyệt vời của mình.


TỔNG HỢP
EBOOK
HAY NHẤT VỀ
ĐẦU TƯ
SINVEST.VN